

湖北省供销合作社国有资产经营管理公司

2020 年度跟踪评级报告

项目负责人：王 鹏 pwang@ccxi.com.cn

项目组成员：田梓慧 zhtian@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 08 月 27 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 3520 号

湖北省供销合作社国有资产经营管理公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“17 鄂供销债/17 鄂供销”的信用等级为 **AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年八月二十七日

评级观点：中诚信国际维持湖北省供销合作社国有资产经营管理公司（以下简称“湖北供销”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“17鄂供销债/17鄂供销”的信用等级为 **AA**。中诚信国际肯定了跟踪期内政府和股东支持力度较大和农资流通业务的区域市场地位仍很高等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到化肥及棉花价格波动、流通领域竞争加剧、经营性业务利润持续亏损、对外拆借规模仍然较大和多元化管控压力等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

湖北供销（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	178.35	185.77	204.04	196.80
所有者权益合计（亿元）	48.99	48.30	48.76	46.55
总负债（亿元）	129.35	137.47	155.28	150.25
总债务（亿元）	102.98	107.80	120.90	121.61
营业总收入（亿元）	93.11	74.69	83.71	14.80
净利润（亿元）	2.33	2.30	1.26	-0.81
EBIT（亿元）	8.01	7.58	7.17	--
EBITDA（亿元）	9.08	8.74	8.02	--
经营活动净现金流（亿元）	11.34	0.30	0.26	-2.25
营业毛利率(%)	7.22	7.90	10.47	10.45
总资产收益率(%)	4.67	4.16	3.68	--
资产负债率(%)	72.53	74.00	76.10	76.35
总资本化比率(%)	67.76	69.06	71.26	72.32
总债务/EBITDA(X)	11.34	12.34	15.08	--
EBITDA 利息倍数(X)	2.09	2.05	1.52	--

注：中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告及未经审计的 2020 年一季度财务报表整理；为计算有息债务，中诚信国际将各期末“长期应付款”中的信托借款纳入长期债务核算；因缺少相关数据，2020 年一季度部分指标无法计算。

正面

- **政府和股东支持力度较大。**农资流通行业近年受到国家政策层面的高度关注，政府出台了多项优惠政策并给予相关补贴，为公司营造了有利的行业环境。同时，公司作为湖北省供销合作社（以下简称“湖北供销总社”）优质资产的运营主体，近年来获得股东在业务经营及优质资产注入等方面的支持。
- **跟踪期内，农资流通业务的区域市场地位仍很高。**公司农业生产资料业务具有稳定的上游化肥货源及完善的下游分销网络，截至 2019 年末，公司农资业务拥有区域配送中心 13 家、经营网点 1,459 家、农资专业合作社 171 个（包含注销 50 家）、庄稼医院 332 家和三农服务中心 134 家。跟踪期内，公司在湖北

同行业比较

2019 年部分供销企业主要指标对比表

公司名称	主要业务收入占比	资产总额（亿元）	资产负债率(%)	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
北京供销	商品销售（84.53%）、租金（12.10%）	257.40	65.80	93.65	2.45
安徽供销	农资（57.01%）、再生资源（34.06%）	246.34	85.97	334.39	0.94
湖北供销	农资（36.08%）、棉花（38.26%）	204.04	76.10	83.71	1.26

注：“北京供销”为“北京供销社投资管理中心”简称；“安徽供销”为“安徽省供销集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
17鄂供销债/17鄂供销	AA	AA	5.10	4.08	2017/08/23~2024/08/23	“17鄂供销债/17鄂供销”在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末逐年偿还债券发行总额的 20%

省内的农资流通领域仍占据很高的地位。

关注

■ **化肥及棉花价格波动，流通领域竞争加剧。**近年来，在宏观经济下行压力加大、中美贸易摩擦、行业政策调整及供需格局频繁变动的的影响下，化肥和棉花价格波动剧烈，相关流通领域竞争加剧；上述行业因素对公司农资和棉花业务经营的影响较大，2019 年公司农资和棉花业务毛利率均同比有所下降。

■ **经营性业务持续亏损。**公司从事的“三农”相关业务盈利能力薄弱，加之多元业务拓展带来费用压力，2019 年经营性业务仍呈亏损态势。此外，公司经营集中于湖北省，受新冠肺炎影响较大，2020 年一季度公司净利润呈现亏损，中诚信国际将持续关注疫情对公司盈利能力的影响。

■ **对外拆借资金增长较快且规模较大。**截至 2019 年末，公司其他流动资产中债权投资规模同比增长 162.17%至 47.40 亿元；此外，以往来款为主的其他应收款 16.05 亿元，且账龄较长，中诚信国际将持续关注公司拆借资金的回收情况。

■ **多元化业务管控压力。**公司业务覆盖面较广，子公司数量众多，对公司管理能力的要求较高。中诚信国际将关注公司内部经营管理机制的改善情况。

评级展望

中诚信国际认为，湖北省供销合作社国有资产经营管理公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**公司资本实力显著增强，盈利能力持续大幅提升。

■ **可能触发评级下调因素。**公司资产质量大幅下降，债权投资出现大额减值，盈利水平和获现能力持续大幅弱化，债务规模持续快速增长，流动性压力骤增等。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“17鄂供销债/17鄂供销”募集资金为5.10亿元，发行期限为7年。其中3.30亿元用于十堰供销华西国际农商城项目，1.80亿元拟用于补充公司流动资金。截至2020年3月末，本期债券募集资金已按规定的用途使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济：虽然在新冠肺炎疫情冲击下2020年一季度GDP同比大幅负增长，但随着疫情防控和复工复产成效的显现，二季度GDP当季同比由负转正，上半年GDP降幅收窄至-1.6%。后续中国经济有望延续复苏势头，但内外风险及结构性问题的存在仍将对经济回暖带来一定制约，复苏的节奏或边际放缓。

二季度以来，随着国内疫情防控取得成效、复工复产推进，中国经济持续修复。从生产侧来看，工业生产恢复较快，二季度各月工业增加值同比持续正增长。从需求侧来看，基建与房地产投资回升带动投资底部反弹；随着大部分区域居民活动趋于正常化消费略有改善；出口虽然上半年累计同比负增长，但在疫情全球蔓延而中国率先复工复产背景下仍显著好于预期。但需要关注的是，宏观数据回暖主要是政策性因素带动，市场化的修复力量依然偏弱。具体来看，服务业恢复相对较慢，服务业生产指数虽由负转正但依然低位运行；制造业投资、民间投资疲弱，消费修复相对较为缓慢等等。从价格水平来看，随着疫情冲击缓解和“猪周期”影响的弱化，CPI高位回落；需求不足PPI持续低迷但后续降幅或有望小幅收窄，全年通胀通缩压力或仍可控。

宏观风险：当前中国经济运行依然面临多重挑

战。首先，尽管中国经济在全球率先从疫情冲击中复苏，但疫情海外蔓延持续，疫情依然是需要关注的重要风险：一方面，疫情之下全球经济衰退在所难免，中国经济依然面临外部需求疲弱的压力；另一方面，国内疫情防控既要防外部输入，又要妥善处置疫情在个别区域的二次爆发，对国内生产生活仍有一定的影响。第二，大国博弈与疫情冲击、国际政治角力等多重因素交织下，以美国为首的西方国家对中国挑衅行为增多，地缘政治风险加剧。第三，当前国内经济供给面与需求面的恢复并不同步，经济下行期微观主体行为也趋于保守，企业自发投资动力不足，居民部门消费倾向向下移，结构性问题的存在使得后续经济进一步复苏的难度加大。第四，国内宏观政策逐步向常态化过度，信用或边际略为收紧，叠加疫情冲击、经济下行背景下的企业经营压力加大，信用风险有可能加速释放；此外，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显。

宏观政策：“两会”政府工作报告明确提出，加大“六稳”工作力度，以保促稳，下半年宏观政策将继续坚持底线思维，统筹考虑保增长、防风险工作。考虑到政府工作报告并未提出全年经济增速具体目标，且当前我国经济复苏势头较好，继续通过强刺激保经济总量增长的必要性降低，宏观政策或逐步从对冲冲击的应急政策向常态化政策转变，更加注重结构调整。在具体政策措施上，货币政策延续稳健灵活适度、更趋常态化，重心或向直达实体倾斜；政府工作报告明确财政赤字率按3.6%以上安排，新增专项债额度大幅提升，并发行一万亿元特别国债，积极财政在更加积极同时，支出结构也将进一步优化，重点投向民生及新基建等领域。值得一提的是，政府工作报告将稳就业、保民生置于优先位置，考虑到中小企业在稳就业方面发挥的重大作用，对中小企业的政策支持仍有望进一步加大。

宏观展望：考虑到内外风险和结构性矛盾制约以及宏观政策刺激力度的边际弱化，相比于二季度经济的快速反弹，下半年经济修复的节奏和力度或

边际放缓。但在国内疫情防控得力、稳增长政策持续发挥作用的背景下，经济将有望保持复苏态势。**中诚信国际认为**，得益于中国强有力的疫情防控和宏观调控政策，2020年中国经济有望实现正增长，是疫情之下全球难得的全年GDP依旧能保持增长的经济体，但仍需关注疫情全球蔓延及地缘政治风险给中国经济带来的冲击。从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深持续释放制度红利，中国经济中长期增长韧性持续存在。

近期关注

2019年，公司仍保持湖北省农资企业龙头地位；由于公司积极拓展省外市场，2019年农资业务收入同比有所上升

公司下属子公司湖北省农业生产资料控股集团有限公司（以下简称“农资集团”）主要从事化肥和农药的流通业务，是湖北省农业生产资料领域的龙头企业。2019年，公司扩大省外销售规模，农资板块业务收入同比增长15.36%至30.20亿元，主要销售品种为氮肥、钾肥、复合肥和磷肥。

销售网络方面，截至2019年末，公司农资业务拥有区域配送中心13家、经营网点1,459家、农资专业合作社171个（包含注销50家）、庄稼医院332家和三农服务中心134家。由于公司筛选一部分配送中心、直营店和庄稼医院改建为三农服务中心，销售网点结构同比进一步调整。依托完善的销售网络布局和较好的市场认可度，公司化肥业务在湖北省内保持较高的市场份额。2019年，公司拓展青海、新疆、广西、广东、河南等省外市场，在湖北省外的化肥销售量为41.44万吨，同比大幅增长182.67%。2019年公司省内及省外化肥销量占比约为3:1。

表1：近年来公司主要化肥产品销售情况
 （单位：万吨、亿元）

		2017	2018	2019	2020.1-3
氮肥	销售量	115.57	57.92	74.13	13.77
	销售额	14.60	9.68	12.77	2.18
复合肥	销售量	91.34	38.79	42.60	12.29
	销售额	14.98	8.08	8.69	2.28
钾肥	销售量	91.99	37.40	52.95	3.54
	销售额	12.34	6.95	10.63	0.66

合计	销售量	300.67	134.66	169.68	29.60
	销售额	41.98	24.74	32.09	5.12

注：由于公司磷肥业务规模很小，表中未列示磷肥销售有关的数据；2019年主要化肥品种销售额含连锁配送销售，故高于当年销售收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

上下游方面，公司与青海盐湖工业股份有限公司及湖北潜江金华润化肥有限公司等大型化肥生产企业保持稳固的合作关系。2019年，公司增加上游合作厂商，避免在用肥旺季时发货、提货不畅，因此公司化肥业务前五大供应商采购额合计占化肥总采购金额的比重下降至33.70%；下游客户方面，随着公司积极拓展下游客户，以及销售规模的扩大，公司化肥业务前五大客户销售额占化肥总销售金额的比重大幅下降至11.90%。

表2：2019年公司农资业务前五大供应商采购情况（亿元）

供应商名称	采购额	占比
青海盐湖工业股份有限公司	6.57	19.91%
湖北潜江金华润化肥有限公司	2.25	6.81%
濮阳国龙物流有限公司	1.11	3.35%
五矿盐湖有限公司	0.62	1.88%
青海中信国安锂业发展有限公司	0.57	1.73%
合计	11.12	33.70%
客户名称	销售额	占比
宜昌鄂中生态工程有限公司	1.24	3.73%
华强化工集团（当阳）农资贸易有限公司	1.22	3.66%
湖北农之源农资有限公司	0.60	1.81%
湖北大江化工集团有限公司	0.57	1.70%
湖北茂盛生物有限公司	0.33	1.00%
合计	3.97	11.90%

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司作为省级化肥商业储备承储保供重点企业，在湖北省多个州、市、县建立了化肥代储点，具备一定的储备能力。2019年，公司承担的省级储备任务为40万吨，获得农资储备补贴1,862万元。

2019年，公司棉花业务经营保持稳定；但中诚信国际将持续关注中美贸易摩擦、渠道成本与运输费用等因素对公司棉花业务盈利情况的影响

公司棉花业务包括棉花的加工和流通，主要由下属子公司湖北银丰棉花股份有限公司（以下简称“银丰棉花”）运营。银丰棉花具有稳定的棉花收

购渠道和销售网络，是全国大型棉花交易商之一。2019年，公司棉花业务收入同比增长2.59%至32.03亿元，其中皮棉和化纤销售收入占公司棉花业务收入的比重依然保持在90%以上。但2019年，受中美贸易摩擦影响，下游需求下降，导致公司棉花销售均价同比有所下滑。

表 3：近年来银丰棉花主要产品销售情况（万吨、元/吨）

产品	2017		2018		2019	
	销售量	销售均价	销售量	销售均价	销售量	销售均价
皮棉	17.56	14,087	18.49	14,377	22.35	13,086
化纤	3.09	7,556	2.59	8,423	1.99	7,415
合计	20.65	--	21.08	--	24.34	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

上下游集中度方面，2019年，公司棉花业务前五大供应商采购额合计占采购总额的比例为19.88%；前五大客户销售额合计占当期销售额的15.30%，同比变化不大，上下游集中度一般。

表 4：2019年棉花业务上下游前五大客户情况（亿元）

供应商	采购额	占比
巴州冠农棉业有限责任公司	2.04	6.51%
松滋市银丰棉业有限公司	1.22	3.90%
新疆阿拉尔市鹏祥棉麻有限责任公司	1.03	3.28%
中国储备棉管理有限公司	0.97	3.12%
伽师县银丰棉花有限责任公司	0.96	3.07%
合计	6.22	19.88%
客户	销售额	占比
中华棉花集团有限公司	1.85	5.53%
棉联（惠州）电子商务有限公司	1.21	3.63%
武汉裕大华纺织服装集团有限公司	0.95	2.84%
武汉光谷农产品交易市场股份有限公司	0.60	1.79%
湖北监利银丰纺织有限责任公司	0.51	1.52%
合计	5.11	15.30%

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

采购方面，为增强对货源的把控力度，公司逐步提高自主收购货源的比重，并向土地流转和棉花种植环节延伸，2019年末公司棉花种植规模已增加

¹ 政策调整后，新疆和内地的棉花补贴政策不同，在新疆地区按收购价格与目标价（2017/2018棉花年度为每吨18,600元）的差额直接向农民提供补贴，在内地按照每吨上限2,000元的标准直接向农民提供补贴。

至约2.9万亩，同比增加0.2万亩；2019年公司籽棉采购量为28.68万吨，其中自主收购、合作收购、自有基地供货的籽棉分别为7.47万吨、20.41万吨、0.80万吨。自国家取消棉花收储并调整棉农补贴方式¹以来，新疆逐渐成为国内主要的棉花种植区域，公司采购力量不断向新疆地区转移，2019年采购的籽棉全部来自新疆。中诚信国际注意到，国内棉花加工或贸易企业对新疆地区货源的竞争较为激烈，在一定程度上增加了公司的采购难度与渠道建设成本，且出疆棉运输成本高企，在短期内对公司棉花业务盈利带来一定的影响。

此外，为防止价格波动引起未来利润大幅波动的风险，公司开展套期保值业务，2019年棉花期货业务实现盈利0.30亿元，当期卖出套期保值覆盖率和买入套期保值覆盖率分别为44.89%和17.31%。

疫情期间，公司承担了防疫物资保障配送任务，发挥保供稳价职能。湖北省委、省政府以各级供销合作社、农民专业合作社和家庭农场为主体，建立了县级粮、油、蔬菜等生活物资应急储备中心。公司下属子公司农资集团、湖北省惠依实业集团有限公司等5家企业被纳入国家疫情防控重点企业名单。此外，公司利用扶贫832、供销e家等平台资源，促进疫情后湖北农产品销售。

2019年，受国际贸易环境变化影响，公司商品贸易收入下滑较多；得益于丰富产品种类及开展社群业务，公司电商贸易服务收入大幅上升；此外，公司加大债权投资力度，期末债权投资规模大幅增长，中诚信国际将持续关注公司债权资产回收情况

公司商品贸易业务依托供销社传统经营网点和社会零散经营门店资源，在湖北省内形成了县级物流配送体系和县、乡、村连锁经营体系，涉及销售品种主要为烟花爆竹、食品销售和铁矿石销售等。2019年，公司商品贸易收入为4.64亿元²，同

² 2019年公司商品贸易收入4.64亿元中，烟花爆竹销售收入4.03亿元、食品销售收入0.30亿元、茶业收入0.14亿元等构成。

比下降 39.74%，主要受国际环境影响，铁矿石等国际贸易收入下降较多。

电商业务方面，2019 年公司通过加深与银行的合作，拓展社群业务，同时丰富产品种类、开展电商培训服务，当期电商贸易服务收入同比增长 127.34% 至 5.82 亿元。

公司类金融业务包括小贷、债权投资和典当业务。2019 年公司典当管理及利息收入为 5.86 亿元，同比增长 98.64%，主要系债权投资规模扩大，带动利息收入增长所致。小贷业务方面，截至 2020 年 3 月末，公司发放贷款余额 0.23 亿元，其中逾期金额 0.03 亿元，计提的贷款损失准备为 0.03 亿元。公司债权投资业务由下属子公司湖北合作投资集团有限公司（以下简称“投资集团”）负责，根据投资集团 2020 年~2022 年行动规划方案，2020 年投资集团增加在休闲观光、农产品批发市场、文化旅游项目等方面的债权投资金额。截至 2020 年 3 月末，公司其他流动资产中债权资产余额为 50.52 亿元，较 2018 年末大幅增长 109.98%，大多设置了担保及抵质押等增信措施；其中对关联和供销社系统内企业的有息债权余额为 20.00 亿元，对非关联企业的有息债权余额为 30.52 亿元；前五大客户债权余额合计占比 50.18%。从逾期和坏账计提来看，截至 2020 年 3 月末，投资集团债权逾期金额为 0.15 亿元，按照五级分类标准计提的资产减值准备为 0.74 亿元，同比增幅较大。中诚信国际将继续关注公司债权资产质量及回收情况。

表 5：截至 2020 年 3 月末投资集团债权投资前五大明细(亿元)

单位	企业性质	金额	期限
武汉当代科技投资有限公司	民企	8.95	2019.10~2020.10
武汉光谷融资租赁有限公司	国企	5.00	2020.03~2020.04
湖北恒祥旅游开发有限公司	民企	4.90	2019.09~2020.09
武汉南德振合置业有限公司	民企	3.50	2019.05~2020.05
恒大旅游集团有限公司	民企	3.00	2020.03~2020.09
合计	--	25.35	--

注：湖北恒祥旅游开发有限公司及恒大旅游集团有限公司均为恒大集团

有限公司子公司。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在建项目围绕涉农业务开展，未来再生资源业务的拓展可能为公司带来一定的投资运营压力

在建项目方面，近年来，基于自身优质土地资源以及再生资源市场良好的发展潜力，公司推进再生资源项目。公司下属子公司湖北省华中再生资源有限公司（以下简称“华中再生公司”）主导的华中工业园项目位于汉川经济开发区，建筑面积为 3.31 万平方米，总投资为 6.00 亿元，截至 2020 年 3 月末已投资 2.80 亿元。2019 年，华中再生公司实现收入 1.42 亿元、净利润-0.21 亿元。截至 2020 年 3 月末，华中工业园废塑料利用项目与废线路板拆解利用项目一期已建成，已获得废塑料利用增产 5 万吨环评批复，线路板危险废物经营许可证增产至 1.5 万吨手续正在办理，下一步拟建设废钢铁加工配送基地与湖北供销华中再生资源回收网络及废旧家电拆解综合服务平台项目，目前上述两个项目正在考察论证规划中。

总的来看，公司主要围绕涉农业务进行战略规划，符合自身作为供销类企业的定位。随着流通体系的完善以及产业链的延伸，公司的市场竞争力及业绩水平或将有所提升。但未来再生资源业务的拓展可能为公司带来一定的投资运营压力，中诚信国际将对此予以关注。

财务分析

以下分析基于经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司 2017~2019 年财务报告以及公司提供的未经审计的 2020 年一季报。公司财务报表依据新会计准则编制，中诚信国际所分析数据采用公司各期财报期末数据。为计算有息债务，中诚信国际将各期末“长期应付款”中的信托借款纳入长期债务计算范围。

2019 年公司经营业务亏损有所减少，但盈利对投资收益及公允价值变动损益等依赖依然较大；2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司经营呈亏损状态

势，中诚信国际将持续关注新冠肺炎疫情对公司经营业绩的影响

2019年，公司营业毛利率为10.47%，同比增长2.57个百分点，主要系毛利率较高的典当管理费、利息、电子商务贸易服务等收入占比上升所致。此外，公司棉花业务受中美贸易摩擦影响，销售均价下降，毛利率同比有所下滑；公司农资业务受2019年尿素市场价格整体有所下降，叠加复合肥原材料价格上涨等因素影响，毛利率同比有所下滑；由于毛利较低的铁矿石贸易量下降，公司商品贸易毛利率有所增长；再生资源毛利率下降主要由于毛利较高的废塑料业务受原油市场价格波动影响，收入占比下滑所致。

表 6：近两年公司主要板块收入及毛利率构成(亿元、%)

收入	2018	2019
棉花	31.22	32.03
农资	26.18	30.20
商品贸易	7.70	4.64
典当管理费、利息等收入	2.95	5.86
再生资源	1.11	1.59
电子商务贸易服务收入	2.56	5.82
其他	2.97	3.58
营业总收入	74.69	83.71
毛利率	2018	2019
棉花	2.71	1.19
农资	2.30	1.72
商品贸易	12.80	21.12
典当管理费、利息等收入	76.20	88.05
再生资源	8.11	3.14
电子商务贸易服务收入	10.37	10.48
其他	28.96	29.89
营业毛利率	7.90	10.47

资料来源：公司提供

期间费用方面，2019年公司期间费用及期间费用率均同比有所上升。具体来看，由于债务规模的上升，公司财务费用同比增长24.58%；管理费用受工资薪酬及摊销增加影响，同比增长17.51%。

利润方面，由于公司从事的农资和棉花业务具有服务“三农”和平抑价格的职能，因此毛利率水平较低，同时期间费用高企，使得2019年公司经营性业务利润仍表现为亏损；但得益于营收规模及毛利率的上升，2019年经营性业务利润亏损同比有所

减少。公司盈利主要依赖公允价值变动收益、投资收益和其他收益。公司公允价值变动收益主要来自投资性房地产公允价值变动和持有的上市公司股价上升，2019年仍为公司利润主要来源之一；公司投资收益主要来源于投资集团退出武汉天创承盈企业管理合伙企业（有限合伙），参股武汉合鸿企业管理咨询合伙企业（有限合伙）、湖北天乾资产管理有限公司获得的现金分红等，2019年投资收益同比有所减少；其他收益主要为出疆棉补贴收入和土地返还补助等政府补助，2019年公司其他收益同比亦有所下降。2019年，公司资产减值损失同比增幅较大，主要系投资集团债权投资规模扩大，计提的坏账损失上升，且由于预付广州派诺投资有限公司货款余额0.65亿元，公司与供应商针对该交易存在争议，公司计提坏账准备0.33亿元。受上述因素综合影响，2019年公司利润总额同比下降42.22%；EBITDA利润率同比亦有所下降。

2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司营业总收入同比下降47.71%，经营性业务利润及利润总额均呈亏损态势。中诚信国际将持续关注新冠肺炎疫情对公司全年业绩的影响。

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2017	2018	2019	2020.3
管理费用	2.87	2.58	3.03	0.61
财务费用	3.85	3.78	4.71	1.12
销售费用	1.93	2.38	2.48	0.43
期间费用合计	8.65	8.74	10.22	2.15
期间费用率(%)	9.29	11.70	12.21	14.56
经营性业务利润	-2.02	-2.25	-1.24	-0.64
资产减值损失	0.40	0.08	0.73	0.33
公允价值变动收益	0.41	1.94	1.51	--
投资收益	5.00	2.89	2.36	0.14
其他收益	0.20	0.81	0.51	0.004
营业外损益	0.41	0.80	-0.17	0.04
利润总额	3.67	3.31	1.91	-0.80
EBITDA	9.08	8.74	8.02	--
EBITDA 利润率(%)	9.75	11.70	9.58	--

注：资产减值损失以正值列示；2018年公司营业外损益主要来自湖北中和公司的合并收益。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

由于债权投资规模的快速增长，公司加大融资力度，负债规模同比呈增长态势，使得财务杠杆进一步上

升

2019年末，公司总资产同比增长9.83%，仍以流动资产为主。其中，货币资金同比增长6.98%；预付款项同比增长72.60%，账龄一年以内预付款占比87.35%，主要是对湖北省仙桃银丰棉花有限公司、九江银丰棉业有限公司等预付货款增长所致，此外公司新增对湖北南国创新置业有限公司的预付购房款1.48亿元³；存货同比下降10.64%，主要是转让湖北港龙置业有限公司股权，导致民生广场二期项目成本转出；其他流动资产同比增长138.57%，主要是投资集团新增大量债权投资所致，2019年末公司其他流动资产中债权投资规模为47.40亿元；公司其他应收款中往来款为15.75亿元，主要是对参股项目公司的拆借款及经营性往来款，其中对联营企业天门供销华西农商城有限公司（以下简称“天门华西公司”）和十堰供销华西国际农商城有限公司（以下简称“十堰华西公司”）的拆借款分别为3.30亿元和4.00亿元；账龄3年以上的其他应收款占比为27.98%，账龄较长。**中诚信国际关注到**，公司债权投资及往来款规模较大，其回收风险对公司资产质量与流动性造成影响，中诚信国际将对此保持关注。

非流动资产方面，截至2019年末，公司可供出售金融资产同比减少48.50%，主要是退出武汉天创承盈企业管理合伙企业（有限合伙）所致；无形资产同比大幅增长，系公司收购湖北银丰仓储物流有限公司（以下简称“银丰仓储物流”）90%股权，银丰仓储物流的土地使用权以评估价值8.26亿元纳入合并报表，导致土地使用权增长所致；其他非流动资产同比大幅减少，主要系长期债权投资收回所致。

由于债权投资的快速增长，2019年末公司债务规模延续前期上升态势，总负债及总债务分别同比增长12.95%和12.15%。公司负债以有息债务为主，2019年末公司有息债务占总负债的比重为77.86%，

主要由短期借款、应付债券和长期应付款中的信托借款构成。债务结构方面，2019年末公司短期债务同比增长26.10%，短债占比上升至66.50%，短债占比较高。

所有者权益方面，截至2019年末，公司所有者权益同比略有增长，主要由于利润积累、合并银丰仓储物流公司导致资本公积增加。此外，2019年公司其他综合收益同比减少0.96亿元，主要是由于部分投资性房地产根据审计结果调整工程造价，导致已计入投资性房地产的成本变动以及部分投资性房地产出售转出。

财务杠杆方面，由于债务规模的增长，2019年末公司资产负债率及总资本化比率同比均有所上升。

表 8：近年来公司主要资产负债及权益情况（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	20.45	24.80	26.53	17.55
预付款项	8.43	6.27	10.83	10.59
其他应收款	28.56	18.11	16.05	13.62
存货	17.48	17.82	15.92	17.02
其他流动资产	20.49	20.75	49.51	53.70
可供出售金融资产	28.64	20.78	10.70	10.06
投资性房地产	26.41	36.47	37.98	37.98
固定资产	7.89	9.76	11.65	11.47
无形资产	3.02	2.88	11.77	11.71
其他非流动资产	4.84	8.83	0.05	0.05
总资产	178.35	185.77	204.04	196.80
短期借款	42.47	50.73	73.36	73.81
应付债券	39.92	24.10	24.27	24.28
长期应付款	10.23	12.92	14.83	14.70
总负债	129.35	137.47	155.28	150.25
总债务	102.98	107.80	120.90	121.61
短期债务/总债务	0.45	0.59	0.66	0.67
实收资本	5.00	5.00	5.00	5.00
资本公积	7.04	7.05	7.34	7.34
其他综合收益	11.51	9.24	8.28	8.32
未分配利润	12.32	14.40	15.72	14.92
少数股东权益	12.94	12.37	12.10	10.65
所有者权益合计	48.99	48.30	48.76	46.55
资产负债率	72.53	74.00	76.10	76.35
总资本化比率	67.76	69.06	71.26	72.32

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

³ 系用于购买南国置业股份有限公司享有的省社大院开发项目资产部分，该项目由公司股东湖北供销社与南国置业股份有限公司合作开发，

省社大院拟将其持有部分注入公司。

截至 2020 年 3 月末，由于偿还往来款及债权投资规模上升等，公司货币资金同比有所减少，总资产及总负债同比小幅下降；当期末，总债务小幅的上升以及少数股东权益减少⁴、经营亏损引起的所有者权益下降，导致公司财务杠杆同比进一步上升。

2019 年，公司经营获现水平仍较弱，盈利水平有所下降，偿债指标表现仍然较弱

2019 年，公司经营活动净现金流仍然表现为小幅净流入；投资活动现金表现为净流出，主要系当期债权投资增长所致；筹资活动净现金流转为正，主要系融资力度加大所致。

偿债指标方面，由于公司经营获现水平较弱，2019 年经营活动现金流仍然无法覆盖债务本息；由于盈利水平的下降及债务规模的上升，EBITDA 偿债指标同比有所弱化。整体来看，公司偿债指标表现仍较弱。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2017	2018	2019	2020.3
经营活动净现金流	11.34	0.30	0.26	-2.25
投资活动净现金流	-18.67	8.88	-1.40	1.98
筹资活动净现金流	7.18	-7.52	4.44	-1.99
经营活动净现金流/总债务	0.11	0.003	0.002	-0.07*
经营活动净现金流/利息支出	2.61	0.07	0.05	--
总债务/EBITDA	11.34	12.34	15.08	--
EBITDA 利息保障倍数	2.09	2.05	1.52	--
货币等价物/短期债务	0.44	0.42	0.35	0.24

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司拥有直接融资渠道；被担保对象全部为参股企业，目前尚未扭亏，中诚信国际将对公司担保代偿风险保持关注

银行授信方面，截至 2019 年末公司共获得银行授信额度 109.41 亿元，其中尚未使用授信额度为 16.75 亿元。此外，公司下属子公司银丰棉花为新三板上市公司，具有直接融资渠道。

受限资产方面，截至 2019 年末，公司受限资产

合计 9.94 亿元，主要包括货币资金受限规模 3.36 亿元，系定期存单质押及保证金等；用于抵押的在建工程和可供出售金融资产账面价值 6.22 亿元。

截至 2019 年末，公司子公司银丰集团对外担保金额为 7.58 亿元，系对联营企业十堰华西公司和天门华西公司提供的连带责任保证担保，上述联营企业旗下农批市场项目处于建设期或培育期，因此尚未扭亏。中诚信国际将关注上述联营企业的运营对公司担保代偿与资金回收的影响。

表 10：截至 2019 年末公司对外担保情况（亿元）

担保人	被担保人	担保金额
湖北银丰实业集团有限责任公司	十堰华西公司	4.98
湖北银丰实业集团有限责任公司	天门华西公司	2.60
合计	--	7.58

资料来源：公司提供

过往债务履约情况：根据公司提供的相关资料，截至 2020 年 8 月 24 日，公司未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

公司作为湖北省级供销平台企业，在涉农领域拥有特殊地位，能够获得股东及政府的大力支持

公司作为经湖北省人民政府批准设立的供销社社有资产运营平台，在经营和财务方面获得了股东的大力支持。股东湖北供销总社拟通过注入省社大院开发项目资产的方式增强公司资本实力，进而对公司的后续发展提供助力。湖北供销总社与南国置业股份有限公司合作开发省社大院地块房地产项目，根据双方协议，待项目完成后，湖北供销总社将分配取得该项目的商业建筑面积 10,047.94 平方米、写字楼建筑面积 7,033.56 平方米及地下建筑面积 2,500 平方米。湖北供销总社承诺，将省社大院地块房地产项目分配的全部资产注入公司，以增强公司的资本实力。截至本报告出具日，该项目已完工，目前正在办理相关土地手续。中诚信国际将

⁴ 主要系子公司武汉合汇达企业管理咨询合伙企业（有限合伙）的少数股东方退出所致。

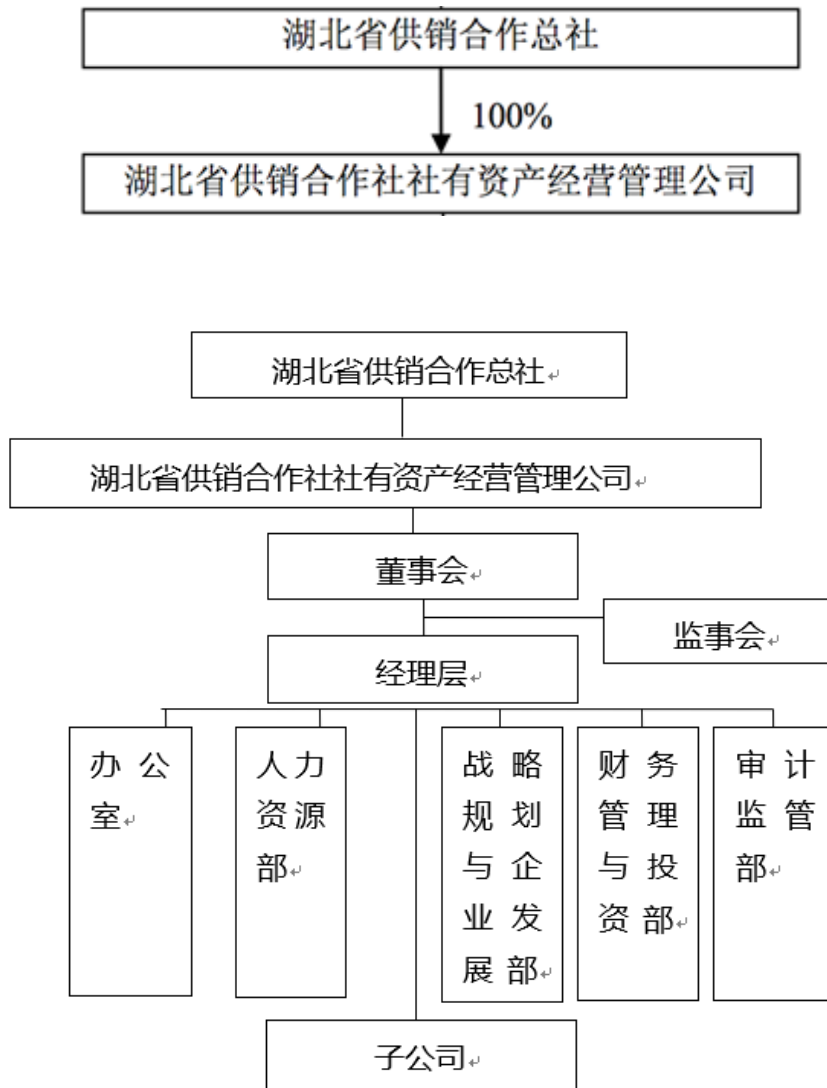
对省社大院开发项目资产的注入情况予以关注。

政策支持方面，农资流通及再生资源行业近年受到国家政策层面高度关注，有关部门在农业的可持续发展、农资流通体系改革和化肥价格改革等方面出台了多项支持政策。公司作为供销系统内企业，承担一定的公益性职能，在涉农领域拥有特殊地位，可获得较大的政策支持。此外，公司获得了化肥储备贴息、新网工程专项资金和新农村现代流通服务网络工程专项资金等补贴，2017~2019 年计入当期损益的政府补助分别为 0.44 亿元、0.81 亿元和 0.51 亿元。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持湖北省供销合作社国有资产经营管理公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“17 鄂供销债/17 鄂供销”的信用等级为 **AA**。

附一：湖北省供销合作社社有资产管理公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：湖北省供销合作社社有资产经营管理公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	204,521.11	248,038.07	265,344.73	175,517.48
应收账款净额	12,553.34	12,836.66	13,872.47	12,367.69
其他应收款	285,644.95	181,063.36	160,487.36	136,177.39
存货净额	174,767.50	178,168.07	159,215.03	170,248.41
长期投资	363,713.53	287,485.78	161,614.05	156,932.06
固定资产	78,919.85	97,641.74	116,455.52	114,661.91
在建工程	11,466.29	59,720.50	8,660.67	8,326.10
无形资产	30,165.73	28,793.46	117,681.37	117,113.30
总资产	1,783,455.64	1,857,681.27	2,040,355.96	1,967,956.38
其他应付款	73,835.41	87,504.04	87,161.67	42,795.54
短期债务	467,729.28	637,985.28	803,919.70	811,175.22
长期债务	562,111.42	440,051.53	405,072.77	404,942.68
总债务	1,029,840.70	1,078,036.81	1,208,992.47	1,216,117.90
净债务	825,319.60	829,998.73	943,647.74	1,040,600.42
总负债	1,293,527.63	1,374,675.87	1,552,750.37	1,502,460.75
费用化利息支出	43,412.71	42,728.64	52,574.17	--
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	--
所有者权益合计	489,928.01	483,005.41	487,605.59	465,495.63
营业总收入	931,141.62	746,903.85	837,051.66	147,987.86
经营性业务利润	-20,219.26	-22,467.69	-12,433.14	-6,429.23
投资收益	50,027.91	28,911.19	23,634.72	1,427.76
净利润	23,303.42	22,999.83	12,572.40	-8,064.62
EBIT	80,094.43	75,787.57	71,676.64	--
EBITDA	90,806.19	87,381.52	80,158.41	--
经营活动产生现金净流量	113,427.74	2,953.56	2,615.18	-22,481.06
投资活动产生现金净流量	-186,717.85	88,838.25	-13,995.82	19,803.91
筹资活动产生现金净流量	71,781.14	-75,175.20	44,381.48	-19,947.04
资本支出	25,000.40	19,680.76	21,815.48	392.45
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	7.22	7.90	10.47	10.45
期间费用率(%)	9.29	11.70	12.21	14.56
EBITDA 利润率(%)	9.75	11.70	9.58	--
总资产收益率(%)	4.67	4.16	3.68	--
净资产收益率(%)	5.01	4.73	2.59	-6.77
流动比率(X)	1.45	1.07	1.21	1.20
速动比率(X)	1.19	0.86	1.05	1.02
存货周转率(X)	4.45	3.90	4.44	3.22*
应收账款周转率(X)	93.53	58.83	62.68	45.12*
资产负债率(%)	72.53	74.00	76.10	76.35
总资本化比率(%)	67.76	69.06	71.26	72.32
短期债务/总债务(%)	45.42	59.18	66.50	66.70
经营活动净现金流/总债务(X)	0.11	0.003	0.002	-0.07*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.24	0.005	0.003	-0.11*
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.61	0.07	0.05	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	6.70	-4.30	-4.96	--
总债务/EBITDA(X)	11.34	12.34	15.08	--
EBITDA/短期债务(X)	0.19	0.14	0.10	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.09	2.05	1.52	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.84	1.77	1.36	--

注：1、中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理；2、为计算有息债务，中诚信国际将各期末“长期应付款”中的信托借款纳入长期债务核算；3、因缺少相关数据，2020 年一季度部分指标无法计算。4、带*指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。