

跟踪评级公告

联合〔2020〕2580号

湖南盐业股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

湖南盐业股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

湖南盐业股份有限公司发行的“湖盐转债”债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年八月二十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

湖南盐业股份有限公司 可转换公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
湖盐转债	7.20 亿元	6 年	AA	AA	2019.10.25

转股期：自发行结束之日起满 6 个月后的第 1 个交易日起至可转换公司债券到期日止

跟踪评级时间：2020 年 8 月 21 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	31.37	35.74	35.96	39.20
所有者权益（亿元）	19.79	25.63	26.12	26.55
长期债务（亿元）	3.14	1.07	2.02	1.20
全部债务（亿元）	5.86	4.72	4.89	5.55
营业收入（亿元）	22.04	23.03	22.72	4.40
净利润（亿元）	1.72	1.73	1.63	0.44
EBITDA（亿元）	4.41	4.50	4.23	--
经营性净现金流（亿元）	1.69	2.83	2.79	0.44
营业利润率（%）	44.10	45.36	43.04	46.27
净资产收益率（%）	8.95	7.62	6.31	--
资产负债率（%）	36.91	28.27	27.37	32.27
全部债务资本化比率（%）	22.86	15.55	15.77	17.30
流动比率（倍）	1.17	1.53	1.37	1.14
EBITDA 全部债务比（倍）	0.75	0.95	0.87	--
EBITDA 利息倍数（倍）	13.21	17.12	18.49	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.61	0.63	0.59	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3. 除特别说明外，均指人民币；4. 公司 2020 年一季度财务报表未经审计；5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

跟踪期内，湖南盐业股份有限公司（以下简称“公司”）作为湖南省内大型食盐生产及批发企业，在股东背景、品牌认可度和资源禀赋等方面仍具备显著优势。2019 年，公司原盐产能利用率较高，销售渠道持续完善，债务负担轻，具备直接融资渠道。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到我国食盐专营改革过渡期结束后市场竞争加剧，食盐产品价格下行压力较大，工业盐下游盐化工行业周期性较强，公司成本控制压力仍较大，费用控制能力有待加强等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司制盐技术改造和盐化工项目等在建项目完工投产，公司经营规模将扩大、产业链将有所延伸。同时，考虑到“湖盐转债”未来转股因素，预计公司的资本结构有进一步优化可能，偿债压力或将得以减轻。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”；同时维持“湖盐转债”的债项信用等级为 AA。

优势

1. 公司在股东背景、品牌认可度和资源禀赋等方面仍具备显著优势。公司为湖南省国资委旗下大型食盐生产及批发企业，股东实力强，品牌认可度高，盐矿资源丰富且临近消费市场。

2. 公司原盐产能利用率较高，销售渠道持续完善。2019 年，公司原盐产能利用率维持较高水平；公司持续完善省内和省外销售渠道，有助于其市场占有率的提升。

3. 公司债务负担轻，具备直接融资渠道。截至 2020 年 3 月底，公司债务负担虽有加重但仍属较轻；作为 A 股上市公司，公司具备直接融资渠道。

关注

1. **行业竞争加剧，公司面临的市场竞争环境存在较大不确定性。**2019 年，盐改过渡期结束，盐业体制改革全面放开，食盐行业市场竞争加剧，公司食盐产品销售价格下行带动板块盈利能力下滑；随着食盐专营体制改革的深入，公司面临的市场竞争环境存在较大不确定性。

2. **公司收入及利润受盐化工行业景气度影响较大。**公司工业盐和烧碱业务盈利能力均与盐化工行业景气度高度关联，但盐化工行业周期性强，易受宏观经济影响，若未来其景气度下行，将对公司收入及利润造成不利影响。

3. **公司成本控制压力仍较大，费用控制能力有待加强。**2019 年，公司主要能源煤炭价格继续高位运行，成本控制压力仍较大；另外，公司期间费用占营业收入比重高，费用控制能力有待加强。

分析师

宋莹莹 登记编号（R0040219010002）

于彤昆 登记编号（R0040219020001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

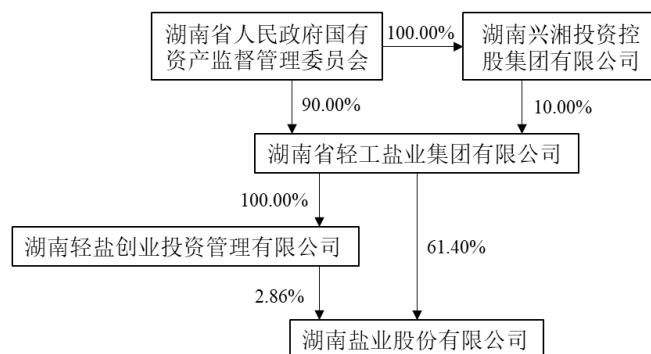
湖南盐业股份有限公司（以下简称“公司”或“湖南盐业”）系由湖南省轻工盐业集团有限公司（以下简称“轻盐集团”）以 2011 年 8 月 31 日为基准日，以经审计评估的盐业及其相关产业的相关资产和业务作为出资，与其他发起人共同发起新设的股份公司，初始注册资本 7.68 亿元。

根据公司股东大会决议，并经中国证券监督管理委员会“证监许可〔2018〕318 号”文核准，公司向社会公开发行人民币普通股（A 股）15,000 万股，于 2018 年 3 月 26 日在上海证券交易所上市，股票简称：湖南盐业，股票代码：600929.SH。公司于 2018 年 6 月 12 日在湖南省工商行政管理局办妥《营业执照》变更登记手续，变更后公司注册资本为 9.18 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司股本为 9.18 亿元，轻盐集团通过直接和间接的方式共持有公司 64.26% 的股份，为公司控股股东，湖南省人民政府国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。

截至 2020 年 3 月底，公司控股股东未将其持有本公司股权进行质押。

图 1 截至 2020 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

2019 年，公司主营业务范围、组织架构未发生改变。截至 2019 年底，公司下设湖南湖南省湘衡盐化有限责任公司（以下简称“湘衡盐化”）、湖南省湘澧盐化有限责任公司（以下简称“湘澧盐化”）和江西九二盐业有限责任公司（以下简称“九二盐业”）等 6 家子公司；公司在职工在职人员 4,195 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 35.96 亿元，负债合计 9.84 亿元，所有者权益 26.12 亿元，其中归属于母公司所有者权益 24.77 亿元。2019 年，公司实现营业收入 22.72 亿元，净利润 1.63 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.47 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.79 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.80 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 39.20 亿元，负债合计 12.65 亿元，所有者权益 26.55 亿元，其中归属于母公司所有者权益 25.19 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.40 亿元，净利润 0.44 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.43 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.44 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.62 亿元。

公司注册地址：湖南省长沙市芙蓉区建湘路 519 号；法定代表人：冯传良。

二、债券发行及募集资金使用情况

公司于 2020 年 7 月 10 日发行了“2020 年湖南盐业股份有限公司可转换公司债券”，债券发行

规模为 7.20 亿元，于 2020 年 7 月 31 日在上海证券交易所挂牌交易（债券简称“湖盐转债”，债券代码“110071.SH”）。截至 2020 年 7 月底，“湖盐转债”尚未到第一个付息期，募集资金尚未投入使用。

三、行业分析

近年来，公司主营业务收入主要来自制盐售盐业务，盐行业的整体运营环境和发展趋势直接影响到公司的经营情况。

1. 行业概况

2019 年，我国原盐产量有所回升，食盐价格继续下行但逐步趋于稳定，工业盐价格波动与两碱价格较为一致。

盐业是关系国计民生的重要产业，盐既是人民生活的必需品，又是不可缺少的化工原料，以其为主要原料制成的“两碱”（纯碱和烧碱）被广泛应用于玻璃、陶瓷、造纸、肥皂、纺织、农业、医药、有色金属、冶金、电力、军工等多种行业。2019 年，我国原盐产量 6,270.80 万吨，较上年（5,836.20 万吨）有所增长。

食盐是维持人们正常生活和身体健康不可缺少的调味品，不存在有效的替代品，需求弹性相对较小。自《盐业体制改革方案》发布以来，食盐定价机制有所调整，放开食盐出厂、批发和零售价格，由企业根据生产经营成本、食盐品质、市场供求状况等因素自主确定，目前食盐零售价格保持稳定，但食盐批发价格自 2017 年盐改以来明显下降，主要系食盐定点生产企业与跨省销售盐企“去价抢量”所致；截至 2019 年底，我国食盐零售价已达到 5.11 元/公斤，食盐价格继续下行但逐步趋于稳定。

工业盐的下游行业主要为纯碱及烧碱。烧碱主要应用于造纸、化工领域、纺织印染和氧化铝等行业。纯碱是重要的基础化工原料，我国纯碱需求主要来自工业，其中轻工、建材、化学工业约占 2/3，冶金、纺织、石油、医药及其他工业约占 1/3。2018 年，烧碱、纯碱价格高位震荡，进入 2019 年以来，受下游需求不足影响，两碱价格出现明显下滑，原盐价格整体和两碱价格波动趋势较为一致。

图 2 近年来烧碱、纯碱、原盐价格走势（单位：元/吨）



注：烧碱、纯碱价格参照左侧坐标轴，原盐价格参照右侧坐标轴
资料来源：Wind，联合评级整理

2. 行业关注

(1) 食盐专营体制改革放开食盐价格、允许跨省经营，食盐企业垄断利益受到影响

国务院发布的《盐业体制改革方案》要求从 2017 年 1 月 1 日开始，放开所有盐产品价格，取消食盐准运证，允许现有食盐批发企业向食盐定点生产企业购盐并开展跨区域经营，允许食盐定点生产企业以自主品牌开展跨区域经营，实现产销一体。虽然本次方案出台也并未完全取消食盐专营，但允许食盐生产企业进入流通和销售领域、允许跨省、跨市经营，食盐价格在未来将有一定程度的下滑，打破了盐业公司在流通领域及区域内的垄断利益。

食盐批发区域限制取消，将使得有实力的食盐批发企业可以凭借自身品牌和资金实力在现有区域之外开拓市场，竞争有望加速行业内优胜劣汰，而行业内小公司在价格竞争、市场竞争及品牌竞争中将面临被淘汰出局的局面。

(2) 两碱用盐实行市场定价机制，行业竞争较为激烈

我国工业盐市场下游客户以两碱化工企业为主，其余则为印染、医疗等化工企业，其共同特点是对盐产品的需求量大，价格敏感度较高；另一方面，我国工业盐市场目前仍处于产能相对过剩的局面，工业盐作为一种工业用基础原材料，产品自身同质化程度较高，市场竞争较为激烈。

近年来，随着下游盐化工行业景气度回暖，工业盐价格随之出现了回升。但盐化工行业作为周期性行业，若未来行业景气度下行，将对工业盐销售情况产生较大不利影响。

3. 行业发展

长期来看盐业市场化程度不断提高，实力雄厚的盐业龙头仍拥有较大的发展机遇，盐行业集中度或将有所提升。

目前，食盐体制改革集中在流通环节，专营体制严格意义上尚没有实质性突破，食盐专营制度在严格意义上依然存在，上游盐矿资源控制权、偏远地区运费补贴、行业垄断以及食盐产品质量监管等问题仍需解决，因此是否最终取缔食盐专营，仍存在不确定性。

短期来看，盐业体制改革将有助于食盐行业更加市场化运营，促使更多的食盐生产企业进入销售环节，提高市场竞争度，食盐企业资金、资源、规模、品牌等面临一定挑战。长期来看，确保食盐定点生产企业只减不增，行业内传统龙头企业地位仍然稳固，全行业将持续受益于专营制度的延续，外来者进入最终威胁原有龙头企业的可能性不高，因此原有龙头企业的市场地位依旧稳固。在流通市场化的背景下，实力雄厚、扩张能力强的区域性食盐龙头，有望借改革机遇扩大市场份额、提高盈利能力，整体行业有望更健康有序地发展。

工业盐方面，目前我国工业盐市场仍处于产能相对过剩的局面，部分区域市场竞争较为激烈，同时我国部分工业盐企业在制盐技术和能耗方面仍处于相对较低水平。未来，在环保要求提升以及制盐行业政策引导下，部分技术先进的大型制盐企业或将通过兼并、收购、资产重组等方式，提高产业集中度和行业技术水平。

四、公司管理

跟踪期内，公司部分高级管理人员发生变动，新任管理人员行业及管理经验丰富。公司相关管理制度延续以往模式，公司经营状况稳定，管理运作正常。

跟踪期内，公司未发生重大管理制度变更事项。管理人员调整方面，2019 年 4 月，因职务调整，公司总经理由杨正华先生调整为徐宗云先生。

徐宗云先生，1968 年出生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历，高级人力资源管理师。历任湖南省轻工集团总公司人事教育部副科级干部，湖南省轻工研究院党委副书记，轻盐集团人力资源部副部长、党委干部部副部长、董事会薪酬委员会副主任委员，长沙盐业分公司总经理、党委副书记，轻盐集团董事会秘书、副总经理、副总经理兼湖南开门生活电子商务有限公司执行董事（法定代表人），公司副总经理、董事会秘书，现任公司董事、总经理，轻盐集团党委委员。

五、经营分析

1. 经营概况

2019 年，公司收入和净利润整体变化不大；各类盐产品仍为公司最主要的收入和利润来源，随着食盐市场竞争加剧，公司食盐毛利率继续下降，但受益于盐化工行情回暖，公司工业盐毛利率表现较佳。2020 年 1—3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司产品销量有所下降，收入和净利润规模较上年同期均有所下降。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，仍以各类盐产品及盐化工产品的生产销售为主，2019 年，公司实现营业收入 22.72 亿元，较上年下降 1.34%，变化不大；净利润 1.63 亿元，较上年下降 5.65%，主要系食盐产品毛利率继续下降和销售费用增加共同影响所致。

从收入构成来看，各类盐产品仍是公司收入的主要来源。2019 年，公司盐产品板块收入 17.38 亿元，较上年下降 4.39%，主要系盐业改革之后，食用盐竞争加剧导致价格整体下降。盐产品板块中，2019 年，公司食用盐和工业盐收入分别为 9.08 亿元和 7.79 亿元，食用盐收入占比继续下降，工业盐收入占比继续提升；畜牧盐收入占比仍较小。除盐产品板块外，公司其他业务收入占比较小，2017 年 4 月，子公司九二盐业的烧碱生产线开始投产，2018 年新投产 2 万吨烧碱产能，目前已形成 8 万吨/年烧碱产能；2019 年，公司烧碱收入 1.56 亿元，较上年下降 11.54%，主要系烧碱销售价格下降所致。

从毛利率来看，由于盐产品后续包装、食盐监管、运输及销售等相关费用不计入其营业成本，因此公司盐产品毛利率较高，但是随着盐业政策改革，市场竞争加剧，盐产品毛利率有所下降。2019 年，公司盐产品毛利率 54.09%，较上年下降 0.14 个百分点，其中食用盐毛利率 56.44%，较上年下降 3.04 个百分点；工业盐毛利率 51.70%，较上年增长 3.50 个百分点，主要系两碱行业景气度上行所致。2019 年，公司芒硝毛利率 63.23%，较上年增长 1.10 个百分点，主要系盐化工市场回暖所致；非盐贸易类毛利率 4.13%，较上年增长 1.02 个百分点，但仍处于较低水平。综上影响，公司主营业务毛利率 46.27%，较上年下降 2.30 个百分点。

表 1 公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
食盐	10.00	45.85	59.92	9.61	42.25	59.48	9.08	40.59	56.44
工业盐	6.76	30.99	44.82	7.74	34.04	48.20	7.79	34.82	51.70
畜牧盐	0.93	4.24	46.26	0.84	3.68	49.78	0.51	2.28	48.72
盐产品小计	17.68	81.08	53.43	18.18	79.97	54.23	17.38	77.68	54.09
芒硝	0.92	4.23	57.16	1.12	4.91	62.13	1.11	4.97	63.23
烧碱类	1.29	5.93	24.05	1.77	7.76	25.98	1.56	6.98	9.31
包装物	0.28	1.26	15.79	0.21	0.94	7.67	0.31	1.37	5.87
非盐贸易	1.54	7.04	2.27	1.41	6.21	3.10	1.99	8.90	4.13

其他	0.10	0.45	36.56	0.05	0.21	-58.91	0.02	0.10	15.70
合计	21.81	100.00	47.69	22.74	100.00	48.57	22.38	100.00	46.27

资料来源：公司提供

2020年1—3月，受新冠肺炎疫情影响，公司产品销售有所下降，营业收入和净利润均有下降，其中营业收入4.40亿元，较上年同期下降18.75%；净利润0.44亿元，较上年同期下降4.81%，净利润下降幅度小于营业收入，主要系公司产品结构优化、成本费用下降所致。

2. 盐类产品

2019年，公司产能利用率维持较高水平，主要盐产品产销量呈增长态势；受食盐市场竞争加剧影响，公司食盐销售价格继续小幅下降，但受益于两碱行业景气度上升，公司工业盐销售价格维持高位；公司销售网络继续完善，销售集中度仍较低。

公司盐及盐类产品主要为食盐和工业盐，另有小部分采盐时副产的芒硝。食盐包括小袋盐和食品加工用盐，工业盐包括小工业用盐和两碱工业用盐。

从原材料采购看，煤炭采购是公司制盐的主要成本支出，用于公司自建热电站发电，目前煤炭全部为外部采购，主要采购于湖南省内煤炭生产企业及周边贸易企业。公司生产所需其他原材料还包括膜、塑料粒子等周转材料，主要用于公司盐类产品包装使用，采购集中度不高。2019年，公司煤炭采购价格672.38元/吨，较上年小幅下降4.23%，但由于煤炭价格高位运行，生产成本压力仍较大。

从生产安排看，公司盐及盐类产品的生产采取“统一计划，订单生产”的生产模式，盐产品生产由湘衡盐化、湘澧盐化及九二盐业三家子公司负责。截至2019年底，公司合计拥有原盐产能388万吨/年，2019年公司合并范围实际生产原盐约396.84万吨，产能利用率处于较高水平。

2019年，公司各类盐产品（除畜牧盐外）产销量整体呈增长态势，且产销率均处于很高水平。销售价格方面，2019年，受盐改后食盐市场竞争加剧影响，公司食盐销售价格继续小幅下降6.35%至727.56元/吨；受益于两碱行业景气度上升，公司工业盐销售价格较上年小幅下降0.74%至310.04元/吨，继续高位波动。

表2 公司主要盐产品生产及销售情况（单位：万吨、%、元/吨、万元）

盐及盐类产品		2017年	2018年	2019年
食盐	产量	122.91	120.28	125.53
	销量	117.37	123.67	124.84
	产销率	95.49	102.82	99.45
	平均售价	851.86	776.86	727.56
	销售额	99,982.27	96,073.70	90,828.47
工业盐	产量	223.88	252.33	256.58
	销量	220.80	247.79	251.32
	产销率	98.62	98.20	97.95
	平均售价	306.01	312.34	310.04
	销售额	67,567.55	77,393.87	77,919.02
畜牧盐	产量	27.22	23.43	14.73
	销量	27.44	23.73	15.25
	产销率	100.81	101.28	103.53
	平均售价	337.10	352.59	334.19
	销售额	9,250.15	8,366.91	5,096.35

芒硝	产量	19.67	20.74	21.00
	销量	19.77	21.34	22.06
	产销率	100.51	102.89	105.05
	平均售价	466.94	523.13	504.09
	销售额	9,231.43	11,163.57	11,120.22

资料来源: 公司提供

从销售网络来看, 公司采用整合营销策略, 成立营销中心统管省内、省外、商超电商食用盐营销业务, 整合公司产销资源, 发挥协同效用。截至 2019 年底, 公司共设立了 100 个销售分公司, 其中省内设立了 13 个市级分公司、69 个县级分公司, 省外设立了 18 个分公司, 持续完善的销售渠道有助于公司稳定其市场占有率。

从销售集中度来看, 2019 年, 公司盐产品板块前五大客户占营业收入比 15.41%, 较上年小幅增长 1.14 个百分点, 集中度仍较低, 前五大客户及其销售金额占比相对稳定, 主要客户为乳源瑞丰贸易有限公司、佛山市海天(高明)调味食品有限公司、冷水江金富源碱业有限公司和中国石油化工股份有限公司巴陵分公司等。

3. 在建项目

公司在建工程尚需投资规模较大, 但所需资金已主要通过 IPO 募投资金以及可转债募投资金解决, 未来资本支出压力不大。

截至 2019 年底, 公司重点投资项目合计计划总投资 10.20 亿元, 已完成投资 3.22 亿元, 尚需投资 6.98 亿元, 尚需投资规模较大。公司投资项目有助于调整食盐产品结构、提升能源使用效率、延伸盐产品链与提高产品附加值和提高烧碱产品市场竞争力。从建设资金来源看, 公司重点投资项目资金主要来自 IPO 募集资金和可转债募集资金, 公司投资项目资本支出压力较小。

表 3 截至 2019 年底公司重点投资项目情况(单位: 亿元)

项目名称	计划总投资额	已完成投资额	尚需投资额	资金来源
食用盐提质升级技术改造项目	2.53	2.14	0.39	IPO 募投资金
制盐系统节能增效技术改造项目	2.13	0.63	1.50	IPO 募投资金
新建研发中心项目	0.23	0.06	0.17	IPO 募投资金
30 万吨/年离子膜烧碱项目二期工程项目	2.83	0.39	2.44	自筹+可转债资金
18 万吨/年双氧水项目	2.49	0.02	2.47	自筹+可转债资金
合计	10.20	3.22	6.98	--

资料来源: 公司提供

4. 经营效率

公司经营效率一般。

2018—2019 年, 公司应收账款周转次数分别为 27.00 次和 24.23 次, 下降明显, 主要系为稳定销售、适当放宽信用政策所致; 存货周转次数分别为 4.80 次和 5.12 次, 总资产周转次数分别为 0.69 次和 0.63 次, 变动不大。与同行业上市公司相比, 公司经营效率处于一般水平。

表 4 同行业上市公司经营效率对比(单位: 次)

股票简称	应收账款周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
苏盐井神	29.59	5.52	0.71

兰太实业	59.94	12.89	0.96
云南能投	3.95	7.20	0.30
湖南盐业	32.38	5.35	0.63

注：为便于同行业对比，表中数据均来自 Wind，数据或与本报告有差异
资料来源：公司提供

5. 经营关注

（1）食盐专营体制改革削弱公司盈利能力的风险

2017 年开始，国家放开所有盐产品价格，取消食盐准运证，允许现有食盐批发企业向食盐定点生产企业购盐并开展跨区域经营，允许食盐定点生产企业以自主品牌开展跨区域经营，实现产销一体。食盐市场垄断竞争局面的打破会削弱公司食盐业务的盈利能力；若公司无法适应市场环境，公司在行业竞争以及对下游客户议价能力方面将处于弱势地位。

（2）工业盐产品竞争较为激烈

由于国内经济下行压力依然较大，基础化工行业需求增长缓慢，工业盐产品市场竞争激烈，且公司所处湖南周边如湖北、江西等省份盐产品生产能力较强，公司工业盐产品面临较大的竞争压力。

（3）煤炭价格高位运行加大公司成本控制压力

煤炭采购是公司制盐的主要成本支出，用于公司自建热电站发电。受煤炭供给侧改革影响，近年来煤炭价格高位运行，公司生产成本压力有所加大。

（4）公司生产过程中的环保压力较大

公司制盐过程中所产生的盐矿排水、排烟的污染物对周边生态环境形成一定影响。虽然公司下属盐矿未发生因环境污染的原因受到处罚的情况，但曾出现过盐矿烟尘排放等未达标的情况。随着国家对环保要求的日益严格，公司环保技改等资本性投入所需资金将不断提高。同时，若公司出现突发环境污染事故，将受到监管部门处罚，对公司的正常生产经营造成一定的影响。

6. 未来发展

公司根据自身资源和能力，制订了切实可行的发展计划，能够适应行业变化，提升自身经营规模和经营质量。

改革创新体制机制。成立雪天培训中心，实现培训由依赖外部培养向加强内部培训为主的转变，建立内部专职培训师队伍。

优化调整产权结构。坚持市场化方向，以投资主体多元化带动机制市场化，积极发展混合所有制，引进具有管理优势或市场优势或战略协同的战略投资者，积极推进管理层、技术骨干、员工持股和期权制度。

加大品牌建设力度。依靠技术研发、管理质量、营销推广和文化创新，改变经济高增长对能源消耗的过分依赖，实现资源利用成本最小化，企业经营效益最大化，提高产品质量和品牌附加值。纵深推进实施品牌推广计划，进一步加大对广告媒介及网络载体的宣传投放力度。

统筹优化营销策略。统筹省内省外和线上线下市场，构建现代化、市场化的营销组织架构。紧跟“一带一路”，加大出口盐的销售，发力第三方电商平台销售，加强与阿里、京东、苏宁易购、拼多多等主流电商平台进行合作，通互联网营销提高品牌影响力和市场占有率。

六、财务分析

1. 财务概况

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计了公司 2019 年度财务报表，并出具了标准无保留审计意见。公司 2020 年一季度财务报表未经审计。公司财务报表编制遵循财政部颁布的最新企业会计准则。2019 年及 2020 年 1—3 月，公司合并范围无变动，财务数据可比性较强。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 35.96 亿元，负债合计 9.84 亿元，所有者权益 26.12 亿元，其中归属于母公司所有者权益 24.77 亿元。2019 年，公司实现营业收入 22.72 亿元，净利润 1.63 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.47 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.79 亿元，现金及现金等价物净增加额 -0.80 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 39.20 亿元，负债合计 12.65 亿元，所有者权益 26.55 亿元，其中归属于母公司所有者权益 25.19 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.40 亿元，净利润 0.44 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.43 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.44 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.62 亿元。

2. 资产质量

2019 年，公司资产规模同比变化不大，资产仍以非流动资产为主；公司固定资产规模大，成新率一般；公司受限资产占比低，公司整体资产质量较好。2020 年 1—3 月，受新增银行借款增加影响，公司货币资金规模增长较快。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 35.96 亿元，较年初增长 0.61%，较年初变化不大。其中，流动资产占 26.03%，非流动资产占 73.97%，公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变动不大。

截至 2019 年底，公司流动资产 9.36 亿元，较年初下降 20.54%，主要系货币资金、应收票据和存货减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占 19.92%）、交易性金融资产（占 21.15%）、应收账款（占 8.49%）、应收款项融资（占 19.89%）和存货（占 23.15%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金 1.86 亿元，较年初下降 27.41%，主要系偿还借款所致；货币资金主要为银行存款（占 92.26%）；受限货币资金 0.14 亿元，受限比例为 7.35%，受限比例较低，受限货币资金为限定用途矿山地质环境治理恢复金。

2019 年，因执行新会计准则，公司将尚未使用的募集资金中用于现金管理的金额重分类从其他流动资产项目调出；截至 2019 年底，公司交易性金融资产 1.98 亿元。

截至 2019 年底，公司应收账款 0.79 亿元，较年初增长 30.68%，主要系公司为扩大销售，放宽信用政策所致。应收账款账龄以一年以内为主，占比 75.23%，公司应收账款账龄较短。截至 2019 年底，公司累计计提坏账准备 0.24 亿元，计提比例为 23.10%，计提比例较高，主要系对株洲化工集团诚信有限公司（0.08 亿元）和湘潭碱业有限公司（0.04 亿元）进行全额计提坏账准备所致；应收账款前五大欠款方合计金额为 0.35 亿元，占比为 33.64%，集中度一般。

截至 2019 年底，公司应收款项融资 1.86 亿元，主要系公司执行新准则将收到尚未到期应收票据重分类从应收票据项目调出影响所致，应收款项融资较 2018 年底应收票据减少 41.47%，主要系放宽信用政策后，工业盐客户票据结算比例下降所致；应收款项融资全部为银行承兑汇票，且无其他因抵押、质押或冻结等对使用有限制的款项。

截至 2019 年底，公司存货 2.17 亿元，较年初下降 9.37%，主要系加快销售后原材料和库存商品减少所致。存货主要由原材料（占 46.98%）、库存商品（占 39.73%）和发出商品（占 10.58%）构成，

累计计提跌价准备 0.06 亿元，跌价准备主要来自烧碱等产品，计提比例为 2.61%，计提比例一般。

截至 2019 年底，公司其他流动资产 0.18 亿元，较年初下降 93.07%，主要系因执行新会计准则，将用于现金管理的募集资金调整至交易性金融资产所致。

截至 2019 年底，公司非流动资产 26.59 亿元，较年初增长 11.01%，公司非流动资产主要由固定资产（占 62.69%）、在建工程（占 11.56%）和无形资产（占 22.22%）构成。

截至 2019 年底，公司固定资产 16.67 亿元，较年初增长 3.60%，主要系在建工程转入所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占 53.82%）和机器设备（占 43.20%）构成，累计计提折旧 14.32 亿元；固定资产成新率 53.65%，成新率一般。

截至 2019 年底，公司在建工程 3.08 亿元，较年初增长 156.36%，主要系制盐系统节能增效技术改造和 30 万吨/年离子膜烧碱二期项目持续投入、以及新增 3 号锅炉超低排放改造项目所致。

截至 2019 年底，公司无形资产 5.91 亿元，较年初增长 11.37%，主要系新增土地使用权和采矿权所致。公司无形资产主要由土地使用权（占 74.87%）和采矿权（占 21.94%）构成，累计摊销 1.63 亿元，未计提减值准备。

截至 2019 年底，公司受限资产合计 0.42 亿元，占资产总额的 1.16%，资产受限比例低。受限资产为货币资金（0.14 亿元，限定用途矿山地质环境治理恢复）和固定资产（0.28 亿元，用于借款抵押）。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 39.20 亿元，较上年末增长 9.04%，主要系融资规模增加后货币资金规模增长所致。其中，流动资产占 30.73%，非流动资产占 69.27%，仍以非流动资产为主。截至 2020 年 3 月末，公司货币资金 4.49 亿元，较年初增长 140.67%。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

2019 年，公司负债仍以流动负债为主，整体债务负担较轻；2020 年 1—3 月，公司借款规模增长较快，债务负担有所加重，但仍属较轻水平。

截至 2019 年底，公司负债总额 9.84 亿元，较年初下降 2.62%，变化不大。其中，流动负债占 69.21%，非流动负债占 30.79%，公司负债仍以流动负债为主。

截至 2019 年底，公司流动负债 6.81 亿元，较年初下降 11.71%，主要系预收款项和一年内到期的非流动负债减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占 32.01%）、应付账款（占 18.96%）、其他应付款（占 22.07%）、预收款项（占 6.47%）和一年内到期的非流动负债（占 10.10%）构成。

截至 2019 年底，公司短期借款 2.18 亿元，较年初增长 57.97%，主要系偿还到期的长期借款后增加融资所致。短期借款由保证借款（占 65.60%）、信用借款（占 22.94%）和抵押借款（占 11.47%）构成，保证借款为公司对下属子公司提供担保的各类借款，公司抵押借款占比低，公司间接融资能力较强。

截至 2019 年底，公司应付账款 1.29 亿元，较年初下降 0.91%，较年初变化不大；应付账款主要为原材料及商品采购款（占 70.34%）和工程应付款（占 21.55%），无超过一年的重要应付账款。

截至 2019 年底，公司其他应付款 1.50 亿元，较年初增长 1.13%，由往来款（占 70.14%）和押金（占 29.86%）构成。

截至 2019 年底，公司预收款项 0.44 亿元，较年初下降 25.65%，全部为预收货款。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 0.69 亿元，较年初下降 69.56%，主要系偿还到期的长期借款所致。

截至 2019 年底，公司非流动负债 3.03 亿元，较年初增长 26.74%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 66.67%）、专项应付款（占 9.24%）和长期应付职工薪酬（占 16.77%）构成。

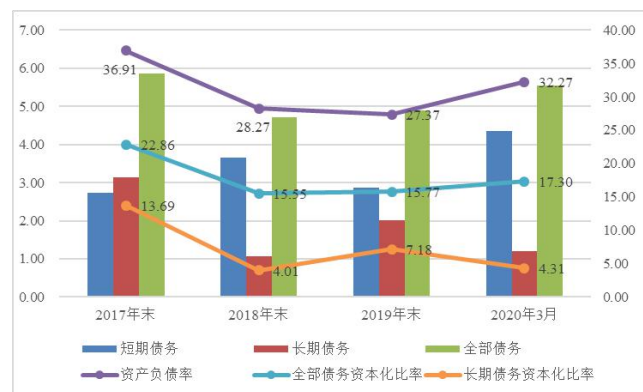
截至 2019 年底，公司长期借款 2.02 亿元，较年初增长 88.79%，主要系偿还到期债务后新增借款所致；长期借款由保证借款（占 34.9%）和信用借款（占 65.1%）构成，长期借款利率均为基准利率，公司在资金成本上具备一定优势。期限分布方面，长期借款于 2021 年到期 0.91 亿元，2022 年到期 1.12 亿元，集中偿债压力较低。

截至 2019 年底，公司专项应付款 0.28 亿元，较年初增长 40.00%，主要系锅炉超低排放节能改造工程新增 0.08 亿元专项应付款所致。公司专项应付款为二级卤水净化废渣年产 5 万吨纳米碳酸钙项目建设款（0.20 亿元）和锅炉超低排放节能改造工程专项应付款（0.08 亿元）。

截至 2019 年末，公司长期应付职工薪酬 0.51 亿元，较年初下降 38.55%，主要系公司员工有所精简所致。

截至 2019 年底，公司全部债务 4.89 亿元，较年初增长 3.55%，主要系长期债务增加所致。其中，短期债务占 58.67%，长期债务占 41.33%，以短期债务为主。短期债务 2.87 亿元，较年初下降 21.43%，主要系偿还到期的长期借款所致。长期债务 2.02 亿元，较年初增长 88.79%，主要系偿还到期债务后新增长期借款所致。2018—2019 年，公司资产负债率分别为 28.27%和 27.37%，全部债务资本化比率分别为 15.55%和 15.77%，长期债务资本化比率分别为 4.01%和 7.18%。具体情况见下图。

图 3 公司债务情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合评级依据公司年报整理

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 12.65 亿元，较年初增长 28.57%，主要系短期借款、应付账款和其他应付款增加所致。公司短期借款 3.72 亿元，较上年末增长 70.64%，主要系增加银行贷款所致。公司应付账款 1.94 亿元，较上年末增长 50.09%，主要系待结算采购款增加所致。公司其他应付款 2.99 亿元，较上年末增长 98.35%，主要系待结算往来增加所致。截至 2020 年 3 月末，公司全部债务 5.55 亿元，较上年末增长 13.64%。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 32.27%、17.30%和 4.31%，较上年末分别提高 4.90 个百分点、提高 1.53 个百分点和下降 2.87 个百分点。

（2）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，所有者权益结构稳定性较强。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 26.12 亿元，较年初增长 1.88%，较年初变化不大。其中，

归属于母公司所有者权益占比为 94.85%，少数股东权益占比为 5.15%。归属于母公司所有者权益 24.77 亿元，股本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 37.05%、23.76%、-0.21%和 35.68%。所有者权益结构稳定性较好。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益为 26.55 亿元，较年初增长 1.67%，所有者权益规模及结构均较上年末变动不大。

4. 盈利能力

2019 年，公司营业收入和净利润整体变化不大；受食盐产品毛利率继续下降和销售费用增加共同影响，2019 年公司净利润有所下降；公司费用收入比较高，费用控制能力有待提高。

近年来，公司营业收入和净利润整体波动不大，2019 年，公司实现营业收入 22.72 亿元，较上年下降 1.34%，较上年变化不大；净利润 1.63 亿元，较上年下降 5.65%，主要系食盐产品毛利率继续下降和销售费用增加共同影响所致。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 8.08 亿元，较上年增长 0.38%，变化不大。从构成看，2019 年，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 64.69%、21.39%、10.87%和 3.05%。其中，销售费用为 5.23 亿元，较上年增长 2.82%；管理费用为 1.73 亿元，较上年下降 3.62%；研发费用为 0.88 亿元，较上年下降 3.76%；财务费用为 0.25 亿元，较上年下降 5.06%。2019 年，公司费用收入比为 35.57%，较上年提高 0.61 个百分点，费用控制能力仍有待提升。

利润构成方面，2018—2019 年，公司资产减值损失分别为 0.22 亿元和 0.04 亿元，分别占当期营业利润的 9.84%和 1.91%，2018 年资产减值损失主要来自存货跌价损失（占 60.46%）和坏账损失（占 39.54%）。2018—2019 年，公司投资收益分别为 0.03 亿元和 0.14 亿元，分别占当期营业利润的 1.14%和 6.95%，其中 2019 年投资收益规模较大，主要为处置长期股权投资的投资收益和用于现金管理的交易性金融资产公允价值变动收益。2018—2019 年，公司其他收益与营业外收入合计分别为 0.08 亿元和 0.20 亿元，分别占当期营业利润的 3.68%和 10.12%，其中 2019 年规模较大主要系收到政府上市补贴 400.00 万元所致。总体看，公司资产减值损失、投资收益、其他收益和营业外收入对公司利润有一定贡献。

从盈利指标看，2018—2019 年，公司总资产收益率分别为 7.09%和 6.06%，总资产报酬率分别为 7.24%和 5.99%，净资产收益率分别为 7.62%和 6.31%。2019 年各项盈利指标均有不同程度下降，主要系当期食盐产品毛利率继续下降和销售费用增加共同影响所致。与同行业上市公司对比，公司销售毛利率处于较高水平，但总资产报酬率和净资产收益率较低。

表 5 同行业上市公司 2019 年盈利指标对比（单位：%）

股票简称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
苏盐井神	32.73	5.45	8.44
兰太实业	27.89	11.52	22.85
云南能投	51.50	4.85	8.19
湖南盐业	46.37	5.92	6.04

注：为便于同行业对比，表中数据均来自 Wind，数据或与本报告有差异
资料来源：公司提供

2020 年 1—3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司产品销售有所下降，营业收入和净利润均有下降，其中营业收入 4.40 亿元，较上年同期下降 18.75%；净利润 0.44 亿元，较上年同期下降 4.81%，净利润下降幅度小于营业收入，主要系公司产品结构优化、成本费用下降所致。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流继续保持净流入，但收入实现质量有待改善；投资活动现金需求较大，继续保持净流出态势。

从经营活动来看，2019年，受公司票据结算增加影响，公司经营活动现金流入和流出均呈下降态势，其中经营活动现金流入20.70亿元，较上年下降5.44%；经营活动现金流出17.92亿元，较上年下降6.01%。2019年，公司经营活动现金净流入2.79亿元，较上年下降1.59%，较上年变化不大。2019年，公司现金收入比为89.24%，较上年下降4.38个百分点，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2019年，公司投资活动现金流入9.18亿元，较上年增长171.20倍，主要系收回投资理财资金规模较大所致；投资活动现金流出11.82亿元，较上年增长103.43%，主要系固定资产投资和投资理财等规模较大所致。2019年，公司投资活动现金净流出2.64亿元，较上年下降54.11%。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入4.79亿元，较上年下降31.11%，主要系2018年公司上市募集资金后融资需求下降所致；筹资活动现金流出5.74亿元，较上年增长51.63%，主要系偿还到期债务所致。2019年，公司筹资活动现金净流出0.95亿元，较上年净流入转为净流出。

2020年1—3月，公司经营活动、投资活动和筹资活动现金流量净额分别为0.44亿元、-0.43亿元和2.61亿元。

6. 母公司财务分析

母公司资产以其他应收款和长期股权投资为主，债务负担轻，所有者权益稳定性强。

截至2019年底，母公司资产总额27.89亿元，较年初增长4.21%，主要系非流动资产增加所致。其中，流动资产5.36亿元（占比19.23%），非流动资产22.53亿元（占比80.77%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占8.63%）、应收账款（占5.27%）、其他应收款（占31.37%）和存货（占14.05%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占84.15%）、固定资产（占8.57%）和无形资产（占5.77%）构成。截至2019年底，母公司货币资金为0.46亿元。

截至2019年末，母公司负债总额4.36亿元，较年初增长17.12%。其中，流动负债2.48亿元（占比56.97%），非流动负债1.88亿元（占比43.03%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占20.13%）、应付账款（占14.07%）、其他应付款（占27.39%）、预收款项（占8.34%）和一年内到期的非流动负债（占21.26%）构成，非流动负债主要由长期借款（占70.10%）、长期应付款（占18.56%）和长期应付职工薪酬（占11.34%）构成。母公司2019年资产负债率为15.63%，较2018年提高1.72个百分点。

截至2019年底，母公司所有者权益为23.53亿元，较年初增长2.12%，主要系利润留存所致。其中，实收资本为9.18亿元（占39.01%）、资本公积合计7.62亿元（占32.38%）、未分配利润合计5.85亿元（占24.88%）、盈余公积合计0.92亿元（占3.91%），权益稳定性较强。

2019年，母公司营业收入为8.20亿元，净利润为0.94亿元。

2019年，母公司经营活动、投资活动和筹资活动现金流量净额分别为-0.32亿元、0.05亿元和-0.42亿元。

7. 偿债能力

跟踪期内，公司债务负担处于较低水平，偿债能力指标表现很强，考虑到其行业地位依然较高，经营竞争力很强，作为上市公司，其融资渠道保持通畅，无或有负债风险等因素，公司偿债能力

仍属很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的 1.53 倍和 1.22 倍下降至 1.37 倍和 1.06 倍，流动资产对流动负债的保障程度较好。截至 2019 年末，公司现金短期债务比由年初的 1.58 倍提高至 1.99 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较好。截至 2020 年 3 月末，公司现金短期债务比为 1.70 倍。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 4.23 亿元，较上年下降 6.02%。从构成看，公司 EBITDA 由折旧（占 42.54%）、摊销（占 6.69%）、计入财务费用的利息支出（占 5.35%）、利润总额（占 45.42%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 17.12 倍提高至 18.49 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.95 倍下降至 0.87 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高。整体看，公司长期债务偿债能力强。

截至 2020 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2020 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

截至 2019 年底，公司已获得银行授信合计 40.00 亿元，未使用的授信额度合计 35.11 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司为上交所上市公司，具备直接融资渠道。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：914300005870340659），截至 2020 年 8 月 10 日，公司无未结清不良或关注类信贷信息，过往债务履约情况良好。

七、本次债券偿还能力分析

公司现金类资产、EBITDA 及经营活动现金流对“湖盐转债”覆盖良好，考虑到公司在品牌认可度、区域占有率、资源禀赋、生产规模、销售渠道等方面具备的优势以及转股可能，联合评级认为，公司对“湖盐转债”的偿还能力很强。

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月末，公司现金类资产为 7.42 亿元，为“湖盐转债”（余额 7.20 亿元）的 1.03 倍，公司现金类资产对“湖盐转债”的覆盖程度较高；截至 2020 年 3 月末，公司净资产为 26.55 亿元，为“湖盐转债”（余额 7.20 亿元）的 3.69 倍，公司净资产对“湖盐转债”按期偿付的保障作用强。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 4.23 亿元，为“湖盐转债”（余额 7.20 亿元）的 0.59 倍，公司 EBITDA 对“湖盐转债”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 20.70 亿元，为“湖盐转债”（余额 7.20 亿元）的 2.88 倍，公司经营活动产生的现金流入对“湖盐转债”的覆盖程度高。

八、综合评价

跟踪期内，公司作为湖南省内大型食盐生产及批发企业，在股东背景、品牌认可度和资源禀赋等方面仍具备显著优势。2019 年，公司原盐产能利用率较高，销售渠道持续完善，债务负担轻，具备直接融资渠道。同时，联合评级也关注到我国食盐专营改革过渡期结束后市场竞争加剧，食盐产品价格下行压力较大，工业盐下游盐化工行业周期性较强，公司成本控制压力仍较大，费用控制能力有待加强等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司制盐技术改造和盐化工项目等在建项目完工投产，公司经营规模将扩大、产业链将有所延伸。同时，考虑到“湖盐转债”未来转股因素，预计公司的资本结构有进一步优化的可能，偿债压力或将得以减轻。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”；同时维持“湖盐转债”的债项信用等级为 AA。

附件 1 湖南盐业股份有限公司 主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
资产总额（亿元）	31.37	35.74	35.96	39.20
所有者权益（亿元）	19.79	25.63	26.12	26.55
短期债务（亿元）	2.72	3.65	2.87	4.36
长期债务（亿元）	3.14	1.07	2.02	1.20
全部债务（亿元）	5.86	4.72	4.89	5.55
营业收入（亿元）	22.04	23.03	22.72	4.40
净利润（亿元）	1.72	1.73	1.63	0.44
EBITDA（亿元）	4.41	4.50	4.23	--
经营性净现金流（亿元）	1.69	2.83	2.79	0.44
应收账款周转次数（次）	21.37	27.00	24.23	--
存货周转次数（次）	5.51	4.80	5.12	--
总资产周转次数（次）	0.68	0.69	0.63	--
现金收入比率（%）	107.36	93.61	89.24	89.88
总资本收益率（%）	7.66	7.09	6.06	--
总资产报酬率（%）	7.14	7.24	5.99	--
净资产收益率（%）	8.95	7.62	6.31	--
营业利润率（%）	44.10	45.36	43.04	46.27
费用收入比（%）	35.22	34.96	35.57	35.30
资产负债率（%）	36.91	28.27	27.37	32.27
全部债务资本化比率（%）	22.86	15.55	15.77	17.30
长期债务资本化比率（%）	13.69	4.01	7.18	4.31
EBITDA 利息倍数（倍）	13.21	17.12	18.49	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.75	0.95	0.87	--
流动比率（倍）	1.17	1.53	1.37	1.14
速动比率（倍）	0.83	1.22	1.06	0.94
现金短期债务比（倍）	1.63	1.58	1.99	1.70
经营现金流动负债比率（%）	24.38	36.69	40.90	4.21
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.61	0.63	0.59	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3. 除特别说明外，均指人民币；4. 公司 2020 年一季度财务报表未经审计；5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×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
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用) / 营业收入×100
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
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
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3 企业主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。