

信用等级公告

联合[2017] 514 号

联合资信评估有限公司通过对江苏省盐业集团有限责任公司
2017 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

江苏省盐业集团有限责任公司
2017 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年四月十三日



江苏省盐业集团有限责任公司

2017 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

本期短期融资券信用等级：A-1

本期短期融资券发行额度：0.5 亿元

本期短期融资券期限：365 天

偿还方式：到期一次性还本付息

发行目的：置换银行贷款

评级时间：2017 年 4 月 13 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 6 月
现金类资产（亿元）	20.79	15.50	20.99	23.54
资产总额(亿元)	114.13	97.63	97.85	101.13
所有者权益(亿元)	32.11	37.64	41.85	43.36
短期债务（亿元）	36.07	20.54	26.65	24.64
长期债务（亿元）	20.72	18.90	9.27	12.47
全部债务(亿元)	56.79	39.43	35.93	37.11
营业收入（亿元）	80.86	54.61	45.92	23.95
利润总额（亿元）	1.01	1.09	1.82	2.21
EBITDA(亿元)	8.56	8.11	8.24	--
经营性净现金流（亿元）	12.82	10.51	10.32	3.10
营业利润率(%)	21.57	33.24	37.39	35.82
净资产收益率(%)	0.18	1.56	3.64	--
资产负债率(%)	71.86	61.45	57.23	57.12
全部债务资本化比率(%)	63.88	51.16	46.19	46.11
流动比率(%)	67.53	102.10	100.16	114.25
经营现金流/负债比(%)	23.92	32.14	26.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.63	4.86	4.41	--

注：2016 年半年报财务数据未经审计。

分析师

黄 露 常启睿

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，江苏省盐业集团有限责任公司（以下简称“公司”）拟发行的 2017 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 公司是江苏省的食盐批发专营企业，具备区域垄断优势；江苏省人口规模庞大，良好的区位优势使食盐业务成为公司稳定的利润来源。
2. 公司经营活动现金流及现金类资产对本期短期融资券覆盖能力强。

关注

1. 二级子公司格林艾普和东泰化工被法院判决进入破产清算程序，并退出公司合并范围，给公司资产造成一定损失，公司对两家公司的间接投资也面临减值风险。联合资信将持续关注两家公司破产清算进度情况。

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）与江苏省盐业集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江苏省盐业集团有限责任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，未因江苏省盐业集团有限责任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江苏省盐业集团有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、江苏省盐业集团有限责任公司 2017 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；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。

江苏省盐业集团有限责任公司

2017 年度第一期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

江苏省盐业集团有限责任公司（以下称“公司”或“江苏盐业”）前身为江苏省盐业公司，于 1987 年 6 月在江苏省连云港市成立。1997 年 12 月，根据苏政复[1997]164 号文批准，公司改制为国有独资有限责任公司，并授权为国有资产投资主体。自 1998 年开始，公司历经多次增资，截至 2016 年 6 月底，注册资本达到 156000 万元。

公司与江苏省盐务管理局合署办公，同时行使江苏省范围内的盐行业管理和盐政执法等职能，由江苏省人民政府直接管理，并受省国资委监管。江苏盐业与江苏省盐务管理局实行内部部门分设、职责分开。江苏省盐务管理局是江苏省人民政府的盐业行政主管部门，副厅级建制，主管全省盐业工作。

公司经营范围为：原盐、加工盐的销售。交通运输、广告经营业务（限分支机构经营）。实业投资，化工产品、机械、电力、种植、养殖产品的开发、制造、加工、销售，建筑勘察设计，国内外贸易，经营本企业自产产品及相关技术的进出口业务；经营本企业生产、科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表、零配件及相关技术的进口业务。

截至 2016 年 6 月底，公司纳入合并范围的子公司 10 家，其中全资子公司 6 家，控股子公司 4 家（含 1 家 A 股上市公司，井神股份，“603299”）；公司本部设有人力资源部、食盐专营部、企业管理部、计划财务部、发展规划部、审计监察部等主要职能部门。

截至 2015 年底，公司资产总额 97.85 亿元，所有者权益（其中少数股东权益 11.52 亿元）合计 41.85 亿元。2015 年，公司实现营业收入 45.92 亿元，利润总额 1.82 亿元。

截至 2016 年 6 月底，公司资产总额 101.13

亿元，所有者权益（其中少数股东权益 11.43 亿元）合计 43.36 亿元。2016 年 1~6 月，公司实现营业收入 23.95 亿元，利润总额 2.21 亿元。

公司注册地址：江苏省南京市鼓楼区江东北路 386 号；法定代表人：童玉祥。

二、本期短期融资券概况

公司已注册额度为 6 亿元的短期融资券，并计划发行 2017 年度第一期短期融资券（以下称“本期短期融资券”），发行额度为 0.5 亿元，期限 365 天，本期短期融资券募集资金将全部用于置换公司银行贷款。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司是江苏省食盐批发专营企业，具有区域垄断性优势，江苏省人口规模庞大，近年来凭借良好的地缘优势使食盐业务成为公司稳定的利润来源。原盐采集方面，一级子公司江苏井神盐化股份有限公司（以下简称“井神股份”）截至 2016 年 6 月底共拥有淮城镇公园村下关矿区、谢碾矿区、蒋南矿区、黄码矿区、张兴矿区，二级子公司江苏省瑞丰盐业有限公司（以下简称“瑞丰公司”）拥有瑞丰矿区，二级子公司江苏省盐业集团淮盐矿业有限公司（以下简称“淮盐矿业”）拥有淮阴矿区，合计共 7 个大中型井盐盐矿，保有资源储量矿石量 25.64 亿吨，NaCl 量 12.98 亿吨，伴生 Na_2SO_4 量 2.68 亿吨，所有采矿权的许可生产规模合计 894 万吨/年。优质的盐矿资源充分保障公司生产盐及盐化工产品所需卤水供给。

2014 年初，公司下属两家二级子公司江苏省格林艾普化工股份有限公司（以下简称“格林艾普”）和江苏省东泰化工有限责任公司（以下简称“东泰化工”）被法院判决进入破产清算

程序，并退出公司合并范围，给公司资产造成一定损失。截至2016年6月底，公司对上述两家公司负有担保义务的逾期贷款已基本代偿完毕，未来可能面临的损失包括过往累计对其投资金额和所代偿金额。

此外，子公司井神股份已于2015年12月31日在上海证券交易所完成首次公开发行股票，将会对公司经营规模、财务杠杆调节以及内部管理的规范性产生积极作用。

公司所有者权益稳定性较好，债务负担合理，随着井神股份成功上市，资本实力有所增强；公司期间费用占营业收入比重较高，对利润侵蚀严重，公司整体盈利能力一般。

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2013年~2015年，受子公司进入破产清算并剥离的影响，公司资产总额年均复合下降7.40%。近三年，公司资产构成基本保持稳定，均以非流动资产为主，但流动资产占比有所上升。截至2015年底，公司资产总额为97.85亿元，其中流动资产和非流动资产分别占40.03%和59.97%。

2013年~2015年，公司流动资产呈上升趋势，年均复合上升4.02%。截至2015年底，公司流动资产合计39.17亿元，同比增长17.36%。公司流动资产主要由货币资金、应收票据、其他应收款和存货构成，分别占比43.29%、10.29%、21.80%和18.02%。

截至2015年底，公司货币资金16.96亿元，构成以银行存款为主，占比92.69%。公司受限货币资金为0.11亿元，占比0.65%，受限资金占比小。

2013年~2015年，公司应收票据快速下降，年均复合下降22.92%，截至2015年底，公司应收票据合计4.03亿元，同比下降3.91%，主要系

公司收入有所下降所致。公司应收票据由银行承兑汇票（占比90.57%）和商业承兑汇票（占比9.43%）构成。

2013年~2015年，公司应收账款快速下降，年均复合下降21.53%，截至2015年底，公司应收账款账面价值2.11亿元，其中按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款的账面余额共计2.00亿元，其中1年以内应收账款占81.80%，1~2年的占4.35%，2~3年的占1.71%，3年以上的占12.24%，3年以上应收账款占比偏高。公司共计提坏账准备0.46亿元，计提比例18.05%，计提比例较为合理。公司应收账款金额前5名共计占应收账款的29.76%。

表1 截至2015年底公司应收账款前5名明细

单位名称	所欠金额 (万元)	款项性质	占应收账款 比例(%)
江苏大和氯碱化工有限公司	4754.10	货款	18.47
广东省盐业集团有限公司	1029.54	货款	4.00
平湖旗滨玻璃有限公司	916.39	货款	3.56
连云港隆通国际贸易有限公司	625.19	货款	2.43
中国石化集团南京化学工业有限公司连云港碱厂	335.95	货款	1.30
合计	7661.17	—	29.76

资料来源：公司审计报告

2013年~2015年，公司其他应收款年均复合增长127.47%。截至2015年底，公司其他应收款8.54亿元，同比增长30.17%，主要系由于江苏省新世纪盐化集团有限责任公司被移除公司合并范围，公司将已为江苏省新世纪盐化集团有限责任公司履行担保义务的1.60亿元计入其他应收款所致。从账龄来看，1年以内占其他应收款账面余额21.46%、1~2年占66.80%、2~3年占3.42%、3年以上占8.32%，整体账龄较长。公司计提坏账准备1.15亿元，计提比例为11.85%，考虑到格林艾普和东泰化工已进入破产清算程序，公司履行担保义务的其他款项坏账可能性很高，公司其他应收款坏账准备计提不充分。

2013年~2015年，公司存货年复合下降

10.00%。截至2015年底，公司存货账面净额为7.06亿元，同比下降10.89%。从存货构成情况看，主要为库存商品（占55.95%）、原材料（占16.01%）、在产品（占14.16%）和开发成本（占12.18%）。公司采用单项比较法对存货成本与可变现净值进行比较，按可变现净值低于成本的差额计提跌价准备。2015年，公司共计提存货跌价准备1796.69万元，占比2.49%。

截至2016年6月底，公司资产总额合计101.13亿元，较2015年底增长3.35%，主要由于货币资金的增长。从资产构成看，流动资产占比42.64%，非流动资产占比57.36%，资产结构保持稳定。

总体看，近几年公司资产以非流动资产为主，资产结构符合公司所在行业特征。2014年以来，受子公司进入破产程序而不再纳入合并范围的影响，公司资产规模大幅下降。此外，由于公司利用自有资金履行对子公司的担保义务，导致其他应收款大幅增长，其坏账可能性很高，公司流动资产中，货币资金占比较高，资产流动性有所增强，公司整体资产质量尚可。

2. 现金流分析

经营活动方面，2013年~2015年受营业收入下降的影响，公司经营活动现金流入量逐年降低，年均下降21.87%，2015年为53.15亿元；同期，公司现金收入比分别为97.72%、107.64%和112.65%，公司收入实现质量有所增加。近三年，公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金，2015年为42.83亿元。2013年~2015年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为12.82亿元、10.51亿元和10.32亿元。

投资活动方面，2013年~2015年，公司投资活动现金流入主要为取得投资收益收到的现金和处置固定资产和其他长期资产收回的现金；投资活动现金流出主要系对在建项目的投资，体现为购建固定资产、无形资产等支付的现金。2013年~2015年，投资活动产生的现金

流量净额分别为-7.56亿元、-2.19亿元和-1.83亿元。

从筹资活动前现金流量净额情况看，2013年以来，公司经营活动产生的现金流规模大幅改善，公司对外融资压力有所减小。2013年~2015年，公司筹资活动前现金流量净额分别为5.27亿元、8.32亿元和8.49亿元。

从筹资活动来看，2013年~2015年，公司筹资活动现金流入以银行借款为主。2013年，子公司发行债券收到1.98亿元，筹资活动现金流入34.97亿元；2014年子公司发行债券收到2.97亿元，筹资活动现金流入28.39亿元。2015年公司筹资活动现金流入为31.79亿元，其取得借款收到的现金为28.25亿元；公司筹资活动现金流出以偿还债务、支付银行利息为主。2013年~2015年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-6.48亿元、-9.77亿元和-1.61亿元。

2016年1~6月，公司经营性现金流入量和净流量分别为24.24亿元和3.10亿元；随着公司在建项目的继续推进，公司投资活动现金流出1.31亿元，投资活动产生的现金流量净额为-0.91亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-0.64亿元。

总体看，公司经营活动产生的现金流入规模逐年下降，但经营性净现金流保持稳定；公司投资规模波动下降，考虑到未来投资规模不大，公司对外融资压力有所下降。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2013年~2015年公司流动比率和速动比率均值分别为94.22%和74.68%，截至2015年底分别为100.16%和82.12%，同比分别变动-1.94个百分点和4.25个百分点；截至2016年6月底，公司上述比率分别为114.25%和97.22%。2015年，公司经营活动净现金流下降至10.32亿元，受上述指标影响，公司经营活动现金流动负债比下降至26.39%，较2014年下降5.75个百分点。总体

看，公司短期偿债能力有所提升，但整体仍处于一般水平。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券发行额度为0.5亿元，占2016年6月底公司短期债务和全部债务的2.03%和1.35%，对公司现有债务影响小。

截至2016年6月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为57.12%和46.11%，以2016年6月底财务数据为基础，不考虑其他因素变化，本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别升至57.33%和46.44%，债务负担略有上升。由于公司本期短期融资券募集资金将全部用于置换银行贷款，实际债务水平将低于测算值。

2013~2015年，公司经营活动流入量分别是本期短期融资券发行额度的174.13倍、128.77倍和106.30倍；经营活动净现金流分别是本期短期融资券发行额度的25.65倍、21.01倍和20.65倍。公司经营活动现金流对本期短期融资券覆盖能力强。

2013~2015年，公司现金类资产分别为20.79亿元、15.50亿元和20.99亿元，分别是本期短期融资券发行额度的41.58倍、31.00倍和41.98倍。截至2016年6月底，公司现金类资产为23.54亿元，是本期短期融资券的47.08倍，对本期短期融资券覆盖能力强。

总体来看，公司经营活动现金流及现金类资产对本期短期融资券覆盖能力强。

六、结论

公司主要从事盐矿开采、食盐及工业盐加工销售以及下游盐化工等业务，是江苏省食盐批发专营企业，具有区域垄断性优势。公司拥有7个大中型井盐盐矿，可采储量合计约25亿吨，截至2016年6月底公司盐产品年生产能力近400万吨，在行业内位于领先地位。2013年以来，公司逐步减少非盐商品贸易额，同时，

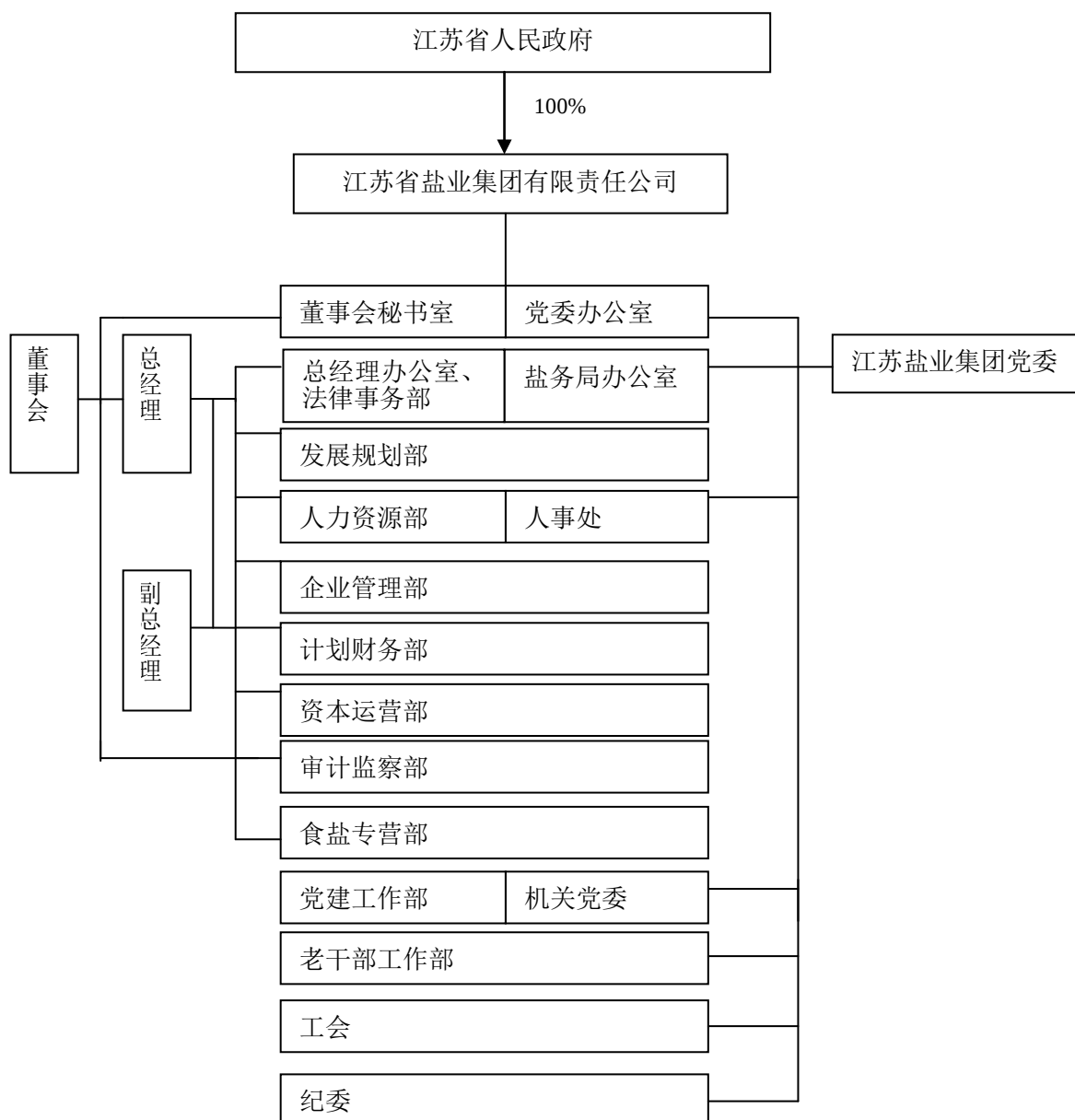
由于子公司部分盐化工产品业务停产，导致公司营业收入大幅下降，但受益于毛利率较低且存在经营亏损的业务量减少，公司盈利能力有所回升。

2014年初，公司下属两家二级子公司格林艾普和东泰化工被法院判决进入破产清算程序，并退出公司合并范围，给公司资产造成一定损失。截至2016年6月底，公司对两家公司负有担保义务的逾期贷款已代偿完毕，未来可能面临的损失包括过往累计对其投资金额和所代偿金额。但随着破产清算部分资金收回、损失税前抵扣等，将有望较大程度上增减公司现金流。

公司经营活动现金流及现金类资产对本期短期融资券覆盖能力强。

总体看，公司本期短期融资券到期不能偿付的风险很低，安全性很高。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	20.79	15.50	20.99	23.54
资产总额(亿元)	114.13	97.63	97.85	101.13
所有者权益(亿元)	32.11	37.64	41.85	43.36
短期债务(亿元)	36.07	20.54	26.65	24.64
长期债务(亿元)	20.72	18.90	9.27	12.47
全部债务(亿元)	56.79	39.43	35.93	37.11
营业收入(亿元)	80.86	54.61	45.92	23.95
利润总额(亿元)	1.01	1.09	1.82	2.21
EBITDA(亿元)	8.56	8.11	8.24	--
经营性净现金流(亿元)	12.82	10.51	10.32	3.10
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.05	6.47	7.16	--
存货周转次数(次)	6.94	4.28	3.71	--
总资产周转次数(次)	0.71	0.52	0.47	--
现金收入比(%)	97.72	107.64	112.65	96.67
营业利润率(%)	21.57	33.24	37.39	35.82
总资本收益率(%)	4.33	4.00	4.81	--
净资产收益率(%)	0.18	1.56	3.64	--
长期债务资本化比率(%)	39.22	33.42	18.14	22.33
全部债务资本化比率(%)	63.88	51.16	46.19	46.11
资产负债率(%)	71.86	61.45	57.23	57.12
流动比率(%)	67.53	102.10	100.16	114.25
速动比率(%)	51.28	77.87	82.12	97.22
经营现金流动负债比(%)	23.92	32.14	26.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.26	3.25	3.67	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.63	4.86	4.41	--

注：2016 年半年报财务数据未经审计。

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

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

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

附件 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 江苏省盐业集团有限责任公司 2017 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每年进行定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

江苏省盐业集团有限责任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。江苏省盐业集团有限责任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江苏省盐业有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现江苏省盐业集团有限责任公司出现重大变化，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，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如江苏省盐业集团有限责任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，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券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江苏省盐业集团有限责任公司、主管部门、交易机构等。

