

信用等级公告

联合[2011] 235 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 2011 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
2011 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
二零一一年三月二十八日



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 2011 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。

联合资信评估有限公司
二零一一年三月二十八日



江苏省盐业集团有限责任公司

2011 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
发行额度: 3 亿元
期限: 366 天
评级时间: 2011 年 3 月 28 日

评级观点

经联合资信评估有限公司评定, 江苏省盐业集团有限责任公司(以下简称“公司”)拟发行的 2011 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低。

财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 9 月
现金类资产(亿元)	3.42	5.71	11.50	12.79
资产总额(亿元)	37.51	40.69	63.05	72.44
所有者权益(亿元)	20.46	19.22	25.01	28.51
短期债务(亿元)	5.40	11.07	17.31	15.96
全部债务(亿元)	8.18	14.87	24.96	24.75
营业收入(亿元)	18.49	27.01	42.41	37.96
利润总额(亿元)	2.05	2.63	3.33	2.17
EBITDA(亿元)	3.39	4.93	6.80	--
经营性净现金流(亿元)	2.53	4.10	4.54	4.89
净资产收益率(%)	5.95	10.28	9.62	--
资产负债率(%)	45.46	52.76	60.33	60.64
速动比率(%)	64.75	51.99	59.57	63.37
EBITDA 利息倍数(倍)	10.32	5.28	5.89	--
经营现金流流动负债比(%)	20.90	23.76	16.22	--
现金偿债倍数(倍)	1.14	1.90	3.83	4.26

注: 公司自 2008 年采用新会计准则, 2007 年数据采用 2008 年期初数(年初数)。2010 年 9 月数据未经审计。

优势

1. 公司原盐生产能力大, 规模优势明显。
2. 公司是江苏省唯一的食盐批发专营企业, 食盐业务具有稳定的现金流量和利润来源。
3. 公司经营活动现金流入量大, 经营活动获取现金的能力稳定, 对本期短期融资券保障能力强。
4. 公司现金类资产充裕, 对本期短期融资券保障能力强。

关注

1. 原盐、烧碱等基础化工产品产能严重过剩, 市场竞争激烈。煤炭、电力等原材料价格的变化对盐化工生产企业带来成本压力。
2. 工业盐、氯碱等产品经营规模的扩大, 以及近年产品价格的回落, 使公司营业利润率有所下滑。

分析师

潘诗湛 郭海川
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

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,2000年搬迁至南京。截至2010年9月底,公司注册资本15.60亿元。

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。

公司经营范围包括原盐、加工盐、盐化工产品的生产、销售;盐业机械、电力、种植、养殖产品的开发制造、加工、销售;房地产开发、建筑勘探设计、国内贸易等。

截至2009年底,公司纳入合并范围的全资子公司15家,其中全资子公司8家,控股子公司7家,下属企业中食盐定点生产企业2家;公司本部设有人力资源部、信息资源部、计划财务部、投资发展部、审计监察部等主要职能部门。

截至2009年底,公司合并资产总额63.05亿元,所有者权益25.01亿元(含少数股东权益4.86亿元);2009年公司实现营业收入42.41亿元,利润总额3.33亿元。

截至2010年9月底,公司合并资产总额72.44亿元,所有者权益28.51亿元(含少数股东权益7.58亿元);2010年前三季度,公司实现营业收入37.96亿元,利润总额2.17亿元。

公司注册地址:江苏省南京市鼓楼区江东北路386号;法人代表:王德善。

二、本期短期融资券概况

公司计划发行2011年度第一期短期融资券,发行额度为3亿元,期限366天(以下称“本期短期融资券”)。本期短期融资券募集资金中的70%将用于置换成本较高的银行借款,

30%用于补充流动资金。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

原盐除提供人类生活必需的食盐外,其是化学工业的最基本原料。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。受2008年金融危机影响,原盐需求出现明显下降;自2009年起,原盐需求状况逐步回暖,产量单月降幅逐步收窄,自6月份后开始正增长。但由于两碱需求自2009年第三季度末才开始明显好转,因此,中国原盐全年产量同比仍有所下降,为5845万吨。进入2010年,原盐产量仍然保持平稳运行,各月份产量增幅有涨有跌,全年累计完成6274.69万吨,同比增长8.36%。

中国经济的快速发展,使氯碱市场需求大幅增长,中国氯碱产业进入了高速发展时期,产能迅速增长,行业趋于成熟,目前中国已成为全球最大的烧碱生产国和第二大PVC生产国。2008年,国际金融危机向实体经济蔓延,中国氯碱工业增速显著放缓,企业开工率不足,大量企业出现亏损。进入2009年,下游需求逐步恢复,中国氯碱行业运行有所好转,但整体仍较为低迷;全年PVC和烧碱产量分别实现916万吨和1890万吨,同比分别增长11%和8.6%。2010年以来,行业继续保持复苏状态,但过程仍有反复,2010年全年,中国PVC和烧碱累计产量分别为1130.1万吨和2086.7万吨,同比分别增长11.3和12.8%;整体保持较为稳定的增长趋势。

总体上,受金融危机影响,原盐、氯碱等产品价格相对低迷,行业运行存在一定压力;但作为基础化工产品,其需求总量仍保持较大规模。

食盐是人类生活的必需品,其需求具有稳定性,目前中国对食盐实行严格的批发专营政策。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批发专营的主体。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。食盐批发专营政策有效防范了碘缺乏病的发生，但也带来了一系列的弊端，经营体制改革的趋势不可避免。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，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。

江苏盐业是江苏省唯一的食盐批发专营主体，食盐业务是公司的主导业务之一，并为公司带来稳定的现金流和利润。近年公司原盐生产结构大幅调整，以海盐生产为主转变为全部矿井盐生产，生产能力并得以大幅提升，规模优势较为明显；食盐流通体系不断完善，其增值功能亦逐步体现。

公司收购新世纪集团后，整体经营规模迅速扩大，产品结构趋于丰富，产业链趋于完整。目前公司资产结构合理，资产质量较好，经营毛利处于较好水平，整体偿债能力正常。

经联合资信评估有限公司评定，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

2007~2009 年，公司资产总额稳步增长，年复合增长 29.65%。截至 2009 年底，公司资产总额为 63.05 亿元，其中流动资产和非流动资产分别占 34.44%和 65.56%。

2007~2009 年，公司流动资产快速增长，年复合增长 44.55%，至 2009 年底为 21.72 亿元；其中，货币资金、存货、应收票据等为流动资产的主要组成部分。

2007~2009 年，受银行借款及债券发行募

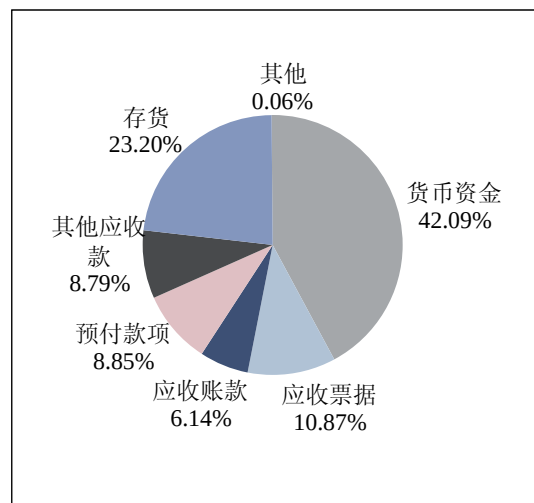
集资金到位及新世纪集团合并报表范围影响，公司货币资金增长较快，年复合增长 83.56%。2009 年底，公司货币资金 9.14 亿元，占流动资产的 42.09%。截至 2009 年底，公司应收票据合计 2.36 亿元，全部为银行承兑汇票。

2007~2009 年，公司存货在流动资产中比重一直保持在 23%~26%比较稳定的范围内，2009 年底，公司存货净额为 5.04 亿元，其中盐类产品约占 70%。

2007~2009 年，公司存货周转速度有所波动，三年平均周转 6.81 次，2009 年周转 7.44 次；公司存货的周转速度正常。

2007~2009 年，公司应收款保持一定增长，2009 年公司应收账款净额 1.33 亿元。应收账款周转速度有明显下降，三年平均周转 16.39 次，2009 年周转 14.66 次；公司应收账款的周转速度较快。

图 1 2009 年底流动资产结构



资料来源：公司年报

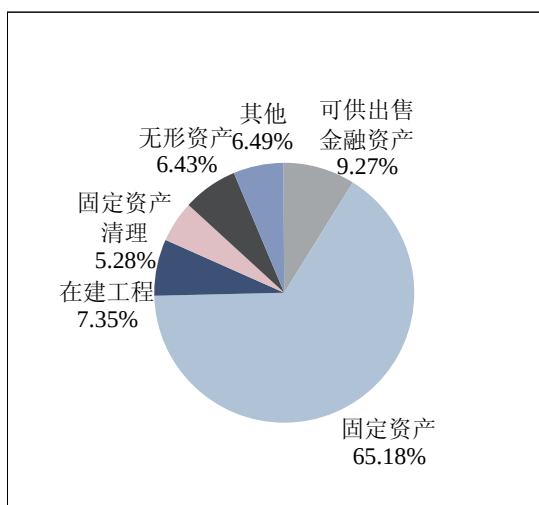
截至 2010 年 9 月底，公司资产总额为 72.44 亿元，较 2009 年底增长 14.90%。其中流动资产占 34.28%，非流动资产占 65.72%。公司资产结构基本保持稳定。

截至 2010 年 9 月底，公司流动资产合计 24.83 亿元，较 2009 年底增长 14.37%。增长主要来因公司经营规模扩大带来的货币资金、应收账款、预付账款和存货的增加。从流动资产

构成看，截至 2010 年 9 月底，公司流动资产主要由货币资金（占 43.27%）、应收票据（占 8.22%）、应收账款（占 9.12%）、预付款项（占 10.27%）、其他应收款（占 6.03%）和存货（占 23.06%）构成。

公司非流动资产增长较快，至 2009 年底为 41.33 亿元，以固定资产、在建工程、可供出售金融资产、无形资产等为主（图 2）。

图 2 2009 年底非流动资产结构



资料来源：公司年报

2009 年，公司可供出售金融资产 3.83 亿元，主要为公司持有的上市公司南京银行、交通银行和海通证券的股票；此次资产具有良好的变现能力。

公司固定资产主要由机器设备、房屋及建筑物等构成；在建工程主要是新世纪集团搬迁项目及 30 万吨离子膜烧碱项目等；无形资产主要为土地使用权；此类资产变现能力差。

截至 2010 年 9 月底，公司非流动资产合计 47.61 亿元，较 2009 年底增长 15.19%，增长主要来自新世纪集团搬迁、井神股份技改扩能、盐海化工 30 万吨离子膜烧碱等项目的开展，使公司在建项目大幅增加。从非流动资产结构看，截至 2010 年 9 月底，公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 4.12%）、固定资产（占 57.00%）、在建工程（占 22.44%）、固定资产清理（占 3.84%）和无形资产（占 7.00%）构成。

总体上，公司资产以非流动资产为主，其中可供出售金融资产具有良好的变现性，其他非流动资产变现能力差；流动资产中，现金类资产较为充足，应收账款周转速度较快；公司资产整体流动性一般。

2. 现金流分析

经营活动方面，2009 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 44.81 亿元，同比增长 69.86%；同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金 31.58 亿元，同比增长 73.71%。2009 年公司经营活动现金流量净额 4.54 亿元，同比增长 10.75%；同期，公司现金收入比为 105.65%，同比增长 7.99 个百分点，公司获现能力较好。

投资活动方面，2007 年～2009 年，公司投资活动现金流出分别为 8.31 亿元、7.16 亿元和 3.97 亿元；2007～2008 年公司投资规模较大主要是公司加大对固定资产投入，增大相关项目投资所致，2009 年因部分大型工程竣工投产导致投资活动现金流出有一定程度的下降，但公司仍保持一定的投资规模。2009 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 1 亿元，表现为净流出。

从筹资活动来看，2007～2009 年，公司筹资活动现金流入以银行借款和债券融资为主，筹资活动现金流出以偿还债务、支付银行利息为主，三年筹资活动产生的现金流量净额分别为 -1.54 亿元、1.87 亿元和 4.55 亿元。

2010 年 1～9 月，公司经营性现金流入和净流量分别为 40.62 亿元和 4.89 亿元，分别占 2009 年全年的 85.48% 和 107.75%，公司经营情况正常。随着公司大量的在建项目继续推进，公司投资活动继续保持高额的现金净流出，2010 年 1～9 月，公司投资性现金流出和净流出量分别为 11.71 亿元和 6.99 亿元，分别是 2009 年全年的 294.87% 和 695.47%。投资所需资金除部分由公司经营净现金流量补充外，大部分仍由借款解决。

总体看，公司经营活动产生的现金流入规

模较大，经营活动现金流状况及收入实现质量较好；但公司目前的在建项目多，投资规模较大，公司经营活动产生的现金流量净额无法满足公司投资需要。公司对外筹资需求程度较高。

3. 短期偿债能力分析

2007~2009年，公司流动比率和速动比率波动小幅下降，2009年底分别为77.56%和59.57%；2010年9月底进一步上升至82.37%和63.37%。2007~2009年，公司经营现金流负债比呈波动下降趋势，三年分别为20.90%、23.76%和16.22%。

考虑到公司较好的融资环境，公司短期偿债能力基本正常。

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3亿元，占2010年9月底公司短期债务和全部债务的17.33%和12.02%，对公司债务结构有一定影响。

截至2010年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为60.64%和46.47%，以2010年9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62.21%和49.32%，公司债务负担进一步加重。

2007~2009年公司经营活动流入量、经营活动现金流量净额逐年增长，2009年分别为47.52亿元和4.54亿元，分别是本期短期融资券发行额度的15.84倍和1.51倍。

2007~2009年公司现金类资产大幅增长，平均余额为6.88亿元，2009年为11.50亿元，分别是本期短期融资券的2.29倍和3.83倍；2010年9月底，公司现金类资产为12.79亿元，是本期短期融资券的4.26倍。如果公司未来的现金类资产余额继续保持目前水平，则对本期短期融资券具有很强的覆盖能力。

总体上，公司对本期短期融资券具有较好的覆盖能力。

六、综合评价

公司是江苏省唯一的食盐批发专营企业，江苏省庞大的人口数量决定了食盐消费规模，并为公司带来稳定的现金流量和利润来源。公司是中国最大的原盐生产企业之一，具有明显的规模优势。公司收购新世纪集团后，整体经营规模迅速扩大，产品结构趋于丰富，产业链趋于完整。目前公司资产结构合理，资产质量较好，经营毛利处于较好水平，整体偿债能力正常。公司主体长期信用风险很低。

公司经营活动现金流入量大，经营活动获取现金净额的能力较强，现金类资产较为充足，对本期短期融资券保障能力强。

总体上，公司本期短期融资券到期不能偿付的风险低。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动资产：					
货币资金	27126.50	45864.07	91404.01	83.56	107464.15
交易性金融资产			13.55		8.45
应收票据	7107.37	11236.97	23608.80	82.26	20426.68
应收账款	8783.30	9685.97	13327.25	23.18	22656.27
预付款项	5846.11	5432.03	19226.57	81.35	25495.06
应收利息			21.94		
应收股利	82.62	118.76		-100.00	
其他应收款	29390.22	17298.04	19085.84	-19.41	14974.55
存货	25525.75	31789.86	50376.55	40.48	57279.18
一年内到期的非流动资产	60.27	92.37		-100.00	
其他流动资产			87.55		45.39
流动资产合计	103922.14	121518.07	217152.07	44.55	248349.73
非流动资产：					
可供出售金融资产	67715.50	21609.71	38310.87	-24.78	19620.00
持有至到期投资	2.32		500.00	1368.53	500.00
长期应收款					
长期股权投资	3797.24	13933.60	7061.31	36.37	7271.31
投资性房地产	8914.12	11660.02	11549.31	13.83	11468.13
固定资产	137359.52	179726.54	269388.06	40.04	271368.93
在建工程	30233.17	38084.91	30390.37	0.26	106817.79
工程物资	6432.94	76.13		-100.00	1802.42
固定资产清理	-102.67	-102.67	21837.55		18265.59
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	14722.36	18661.77	26576.29	34.36	29800.47
开发支出					
商誉		183.87	3782.80		5163.07
合并价差					
长期待摊费用	899.84	52.83	539.55	-22.57	675.12
递延所得税资产	1179.11	1493.40	3323.05	67.88	3323.56
其他非流动资产			66.04		16.94
非流动资产合计	271153.45	285380.10	413325.21	23.46	476093.33
资产总计	375075.59	406898.17	630477.28	29.65	724443.06

注：2007年数据为2008年年初追溯调整数（下同）。

附件 1-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动负债：					
短期借款	54011.08	50684.14	115079.76	45.97	114388.14
交易性金融负债					
应付票据		10056.00	18029.48		15255.31
应付账款	23461.56	29126.73	59283.46	58.96	52555.35
预收款项	1237.46	1438.30	6029.86	120.74	9230.03
应付职工薪酬	3694.99	2690.03	858.63	-51.79	2420.53
应交税费	7417.14	5398.06	7699.17	1.88	3050.30
应付利息	256.14	3503.83	356.88	18.04	105.25
应付股利	295.92	2012.69	3390.00	238.46	152.15
其他应付款	30692.09	17670.73	28803.21	-3.13	33401.44
预计负债					
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债		50000.00	40457.99		70948.31
流动负债合计	121066.38	172580.50	279988.46	52.08	301506.80
非流动负债：					
长期借款	27788.38	37988.38	76447.42	65.86	87876.52
应付债券					
长期应付款	1874.23	233.30	1426.36	-12.76	1428.63
专项应付款	7852.71	3349.26	17710.00	50.18	45860.43
预计负债	20.00	20.00		-100.00	
递延收益					
递延所得税负债	11909.27	488.19	4793.16	-36.56	2632.62
其他非流动负债					
非流动负债合计	49444.60	42079.13	100376.95	42.48	137798.21
负债合计	170510.98	214659.64	380365.41	49.36	439305.01
所有者权益：					
实收资本(或股本)	80000.00	80000.00	80000.00		156000.00
资本公积	65704.65	40548.50	64496.95	-0.92	21895.10
减：库存股					
盈余公积	29530.40	30807.66	32769.58	5.34	20000.00
未分配利润	10278.63	14470.17	24243.20	53.58	11449.36
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	185513.67	165826.34	201509.73	4.22	209344.45
少数股东权益	19050.94	26412.19	48602.14	59.72	75793.59
所有者权益合计	204564.61	192238.54	250111.87	10.57	285138.05
负债和所有者权益总计	375075.59	406898.17	630477.28	29.65	724443.06

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~9 月
一、营业收入	184866.43	270096.26	424110.14	51.46	379613.85
减: 营业成本	94382.45	160293.14	305729.50	79.98	282573.39
营业税金及附加	3593.70	4411.65	5619.13	25.04	5068.47
营业费用	29944.51	34815.79	38051.75	12.73	30747.00
管理费用	32061.59	40432.69	47124.94	21.24	41542.03
财务费用	2911.46	8732.43	11034.32	94.68	7127.99
资产减值损失	345.17	243.79	-293.47		-3.38
加: 公允价值变动收益					
投资收益	535.04	5061.52	7880.33	283.78	3244.56
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	22162.58	26228.30	24724.32	5.62	15802.91
加: 营业外收入	1309.69	3392.15	10862.50	187.99	7408.25
减: 营业外支出	2942.91	3343.96	2256.51	-12.44	1557.71
其中: 非流动资产处置损失	185.09	1394.22	182.14	-0.80	116.01
三、利润总额	20529.36	26276.49	33330.31	27.42	21653.45
减: 所得税费用	8358.97	6519.52	9267.97	5.30	5030.86
四、净利润	12170.38	19756.97	24062.34	40.61	16622.59
其中: 归属于母公司的净利润	11196.19	17929.99	20316.72	34.71	12500.62
少数股东损益	974.20	1826.99	3745.62	96.08	4121.98
被合并方合并前的净利润					

附件 3 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 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	204154.22	263786.42	448068.90	48.15	385985.81
收到的税费返还	27.22	52.86	496.85	327.27	236.85
收到其他与经营活动有关的现金	6682.76	9733.47	26670.44	99.77	20007.47
经营活动现金流入小计	210864.20	273572.74	475236.19	50.13	406230.13
购买商品、接受劳务支付的现金	106972.44	151638.35	315753.42	71.81	272212.73
支付给职工以及为职工支付的现金	28279.09	34843.76	50232.48	33.28	32975.84
支付的各项税费	28531.82	29381.84	36651.43	13.34	30970.08
支付其他与经营活动有关的现金	21775.03	16698.26	27178.40	11.72	21129.70
经营活动现金流出小计	185558.38	232562.21	429815.72	52.20	357288.36
经营活动产生的现金流量净额	25305.82	41010.53	45420.47	33.97	48941.78
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	614.55	162.15	1745.77	68.54	15484.77
取得投资收益收到的现金	393.43	5117.36	8088.16	353.41	3073.14
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	331.27	4280.54	16597.59	607.83	5612.75
处置子公司及其他单位收到的现金净额	114.24	89.50		-100.00	
收到其他与投资活动有关的现金	447.34	284.31	3261.21	170.01	23137.03
投资活动现金流入小计	1900.83	9933.85	29692.74	295.23	47307.69
购建固定资产、无形资产等支付的现金	60030.12	59480.45	33175.88	-25.66	110009.07
投资支付的现金	21844.83	21.44	2685.39	-64.94	6034.77
取得子公司等支付的现金净额		11583.70	550.00		8.25
支付其他与投资活动有关的现金	1208.40	492.78	3327.91	65.95	1125.68
投资活动现金流出小计	83083.35	71578.37	39739.19	-30.84	117177.77
投资活动产生的现金流量净额	-81182.52	-61644.52	-10046.44	-64.82	-69870.09
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	10040.00	8850.00	4736.46	-31.32	23644.45
取得借款收到的现金	61947.84	110612.41	315166.91	125.56	166444.62
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	7401.65	3611.27	943.38	-64.30	12267.05
筹资活动现金流入小计	79389.49	123073.68	320846.75	101.03	202356.13
偿还债务支付的现金	37221.38	68699.11	288366.87	178.34	146174.63
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1663.58	6367.67	16883.50	218.57	15193.47
支付其他与筹资活动有关的现金	4.63	8632.34	5408.20	3317.73	3999.59
筹资活动现金流出小计	38889.59	83699.12	310658.57	182.63	165367.68
筹资活动产生的现金流量净额	40499.91	39374.56	10188.19	-49.84	36988.44
四、汇率变动对现金的影响	-1.20	-3.01	-22.27	331.64	
五、现金及现金等价物净增加额	-15377.99	18737.57	45539.95		16060.13
加: 期初现金及现金等价物余额	42504.49	27126.50	45864.07	3.88	91404.01
六、期末现金及现金等价物余额	27126.50	45864.07	91404.01	83.56	107464.15

附件 4 主要计算指标

项目	2007 年	2008 年	2009 年	平均值	2010 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	23.27	14.67	14.66	16.39	--
存货周转次数(次)	7.40	5.59	7.44	6.88	--
总资产周转次数(次)	0.99	0.69	0.82	0.81	--
现金收入比(%)	110.43	97.66	105.65	104.21	101.68
盈利能力					
营业利润率(%)	47.00	39.02	26.59	34.40	24.23
总资本收益率(%)	5.40	8.53	7.13	7.20	--
净资产收益率(%)	5.95	10.28	9.62	9.08	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	11.96	16.50	23.41	19.05	23.56
全部债务资本化比率(%)	28.56	43.62	49.94	43.77	46.47
资产负债率(%)	45.46	52.76	60.33	55.08	60.64
偿债能力					
流动比率(%)	85.84	70.41	77.56	77.07	82.37
速动比率(%)	64.75	51.99	59.57	58.33	63.37
经营现金流动负债比(%)	20.90	23.76	16.22	19.42	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.32	5.28	5.89	6.59	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.41	3.02	3.67	3.22	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.68	-0.14	0.14	-0.11	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-17.01	-2.21	3.06	-2.53	--
本期短期融资券偿债能力					
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	7.03	9.12	15.84	12.06	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.84	1.37	1.51	1.34	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.86	-0.69	1.18	0.01	--
现金偿债倍数(倍)	1.14	1.90	3.83	2.72	4.26

附件 5 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
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
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
本期短期融资券偿债能力	
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 / 本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期短期融资券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额 / 本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产 / 本期短期融资券到期偿还额

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 6 短期债券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，银行间债券市场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。

级别设置	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 2011 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半年进行一次定期跟踪评级，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上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至江苏省盐业集团有限责任公司提供相关资料。

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。

