

信用评级公告

联合〔2023〕8259号

联合资信评估股份有限公司通过对江苏省盐业集团有限责任公司信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持江苏省盐业集团有限责任公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年八月十八日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

江苏省盐业集团有限责任公司 2023年主体跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
江苏省盐业集团有限责任公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

评级时间：2023 年 8 月 18 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级 模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		1
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素：--			--	
评级结果			AA ⁺	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

跟踪期内，江苏省盐业集团有限责任公司（以下简称“公司”）作为中国大型盐资源综合利用型企业，在股东背景、矿产资源、技术创新、产销一体、区位运输和品牌知名度等方面仍具备综合竞争优势。2022 年，随着主要产品价格上涨，公司营业总收入规模扩大，利润总额同比大幅增长，盈利水平显著提升，偿债指标表现良好。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，煤炭等大宗原材料价格波动给公司带来一定成本控制压力；公司所处盐化工行业具有周期性特征，对公司收入及利润水平带来显著影响；公司未来存在一定资本支出需求等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司提升盐化工产品产能、加强产销协同，并逐步推进盐腔储气储能等资源综合利用产业发展，公司市场竞争力有望进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 公司具有较强的综合竞争优势。公司属于江苏省人民政府出资、江苏省人民政府国有资产监督管理委员会履行出资人职责的国有控股公司，在税收优惠、政府补助等方面获得较大支持。公司拥有张兴盐矿、下关盐矿等八大矿区，矿产资源储量丰富、品质优良且矿层含盐量高；公司主要经营实体江苏苏盐井神股份有限公司（以下简称“苏盐井神”）地处淮安市，便利的水陆联运为公司拓展市场提供了有利条件；公司拥有中国驰名商标“淮”牌，以及“井神”等品牌，品牌价值高，品牌影响力较强；公司产销一体化的格局有利于发挥产能和渠道分销优势。

2. 公司具有行业领先的技术创新优势。公司拥有江苏省盐化工循环经济技术研究院和井矿盐地下空间资源综合利用联合研发中心等多个研发平台，建立了较为完善的产学研联合研发机制，参与了国家标准和行业标准的制定。苏盐井神自主研发的“井下循环制纯碱工艺”，解决了废液废渣处理和溶腔安全隐患治理的重大技术难题，被工业和信息化部列为唯一鼓励推广的纯碱生产工艺，在行业内得到推广应用。

分析师：华艾嘉 丁媛香
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

3. 公司启动建设张兴储气库一期项目，构建“盐+储能”产业新格局。2022年1月，公司与中国石油集团储气库有限公司共同启动建设张兴储气库一期项目，探索以盐腔综合开发利用为新增长点的循环经济产业模式，以期创造经济效益的同时解决采空区地质隐患治理问题。

4. 公司财务质量好，盈利水平提升，偿债指标表现良好。2022年，随着下游光伏等新能源产业呈现较快发展态势，盐化工行业景气度提升以及降本增效举措的延续，公司营业收入同比增长26.56%，利润总额同比增长225.63%，盈利水平显著提升；公司资产质量较好，债务负担较轻，整体偿债能力指标表现良好。

关注

1. 上游原材料价格波动给公司带来成本控制压力。公司采购的主要原材料为煤炭、石灰石和焦炭，其价格随大宗商品价格波动而变化。2022年公司主要原材料价格呈上涨态势，给公司成本控制带来一定压力。

2. 盐化工行业周期性波动对公司收入及利润水平影响较大。公司工业盐产品下游主要为两碱生产企业，纯碱、烧碱为重要的基础化工产品，二者需求及价格受宏观经济、大宗商品及下游需求影响呈现周期性特征，需关注公司盈利水平波动情况。

3. 公司未来存在一定资本支出需求。截至2023年3月底，公司主要在建项目预算金额共计23.10亿元，尚需投资19.90亿元，资本金到位比例39.56%，未来存在一定的资本支出需求。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	30.88	36.82	51.74	54.32
资产总额（亿元）	110.86	114.62	131.32	136.93
所有者权益（亿元）	62.43	64.59	74.12	75.98
短期债务（亿元）	19.11	25.07	15.41	18.86
长期债务（亿元）	7.04	1.63	15.85	15.01
全部债务（亿元）	26.15	26.69	31.26	33.87
营业总收入（亿元）	44.49	51.32	64.95	16.07
利润总额（亿元）	2.02	3.22	10.47	2.18
EBITDA（亿元）	7.52	8.60	16.13	--
经营性净现金流（亿元）	6.72	6.64	12.65	2.96
营业利润率（%）	27.42	24.60	30.79	28.60
净资产收益率（%）	2.60	4.11	11.83	--
资产负债率（%）	43.68	43.65	43.56	44.51
全部债务资本化比率（%）	29.52	29.24	29.67	30.83
流动比率（%）	128.35	117.73	180.64	172.67
经营现金流动负债比（%）	19.18	15.80	36.29	--
现金短期债务比（倍）	1.62	1.47	3.36	2.88
EBITDA 利息倍数（倍）	8.47	11.85	22.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.48	3.10	1.94	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	39.29	36.98	40.90	40.13
所有者权益（亿元）	31.50	30.91	31.25	31.14
全部债务（亿元）	5.00	3.50	4.50	4.50
营业总收入（亿元）	1.06	0.96	1.00	0.00
利润总额（亿元）	0.20	-1.04	0.55	-0.33
资产负债率（%）	19.82	16.41	23.60	22.40
全部债务资本化比率（%）	13.70	10.17	12.59	12.63
流动比率（%）	124.03	152.87	128.66	126.81
经营现金流动负债比（%）	-8.15	-4.18	-8.85	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 公司及母公司 2023 年一季度财务报表未经审计；4. 本报告 2020-2022 年数据使用相应年度报告期末数据；5. “--”表示指标不适用

资料来源：公司财务报告、公司提供资料，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2022/12/19	华艾嘉 李敬云	一般工商企业信用评级方法（V4.0.202208） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	--
AA ⁺	稳定	2018/07/24	黄 露 潘云峰	化工企业信用评级方法	阅读全文
AA	稳定	2016/03/10	王 冰 潘云峰	联合资信主体评级方法总论	阅读全文
AA ⁻	稳定	2007/09/14	刘雪城 王楚云	债券资信评级方法（2003 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受江苏省盐业集团有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2023 年 12 月 18 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

江苏省盐业集团有限责任公司

2023 年主体跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于江苏省盐业集团有限责任公司（以下简称“公司”或“苏盐集团”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司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。改制后至 2019 年 8 月 5 日，公司历经多次增资，但始终为国有独资企业。2019 年 8 月 6 日，经江苏省市场监督管理局核准登记，公司注册资本增加至 20.80 亿元，企业类型变更为国有控股，新增股东江苏省国信集团有限公司（以下简称“国信集团”）、江苏省沿海开发集团有限公司（以下简称“沿海集团”）和江苏省交通控股有限公司（以下简称“交通控股”）。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 20.80 亿元，江苏省人民政府直接持有公司 75.00% 股权，国信集团和沿海集团分别持有公司 10.00% 股权，交通控股持有公司 5.00% 股权。江苏省人民政府直接及间接持有公司 100.00% 股权，为公司实际控制人。截至 2023 年 3 月底，各股东所持公司股权不存质押情况。

跟踪期内，公司主营业务未发生较大变化。截至 2023 年 3 月底，公司合并范围内子公司 99 家。

截至 2023 年 3 月底，公司本部内设规划投资部、计划财务部、市场（品牌）运营管理部、审计部、法律部等职能部门。公司组织架构图详见附件 1-2。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 131.32 亿元，所有者权益 74.12 亿元（含少数股东权益 22.45 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 64.95 亿元，利润总额 10.47 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 136.93 亿元，所有者权益 75.98 亿元（含少数股东权益 23.27 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 16.07 亿元，利润总额 2.18 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：郑海龙。

三、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国两会决策部署为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力。二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策。

2023 年上半年，随着经济社会全面恢复常态化运行，生产需求逐步恢复，消费和服务业加快修复，就业、物价总体稳定，经济运行整体回升向好。经初步核算，上半年我国 GDP 为 59.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.5%。随着前期积压需求在一季度集中释放，二季度经济表现低于市场预期，但 6 月 PMI 止跌回升、工业增加值、服务业生产指数、社会消费品零售总额等指标两年平均增速加快，反映出生产、消费等领域出现边际改善，是经济向好的积极信号，但回升动能依然较弱，恢复势头仍需呵护。信用环境方面，2023 年上半年，社融规模小幅扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性先紧后松，实体经济融资成本稳

中有降。

展望未来，宏观政策调控力度将进一步加大，着力扩大内需、提振信心、防范风险，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。当前房地产市场供给仍处在调整阶段，房地产开发投资或将保持低位运行；在制造业利润低迷、外需回落以及产能利用率偏低等因素的影响下，制造业投资或将保持温和增长；就业形势整体好转，消费市场有望维持复苏态势，但修复到2019年水平仍需耐心等待；作为稳增长的重要抓手，在经济下行压力较大、出口承压、房地产疲弱等背景下，基建投资仍将发挥经济支撑作用。总体来看，2023年下半年随着基数的升高，三、四季度增速较二季度或将有所回落，但当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，实现全年5%的增长目标可期。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察(2023年上半年)》。

四、行业分析

1. 盐业

(1) 行业概况

盐业在国民经济中占有重要地位，原盐产销量及价格受上游煤、电价格波动及下游最大消费市场两碱企业需求波动影响较大。

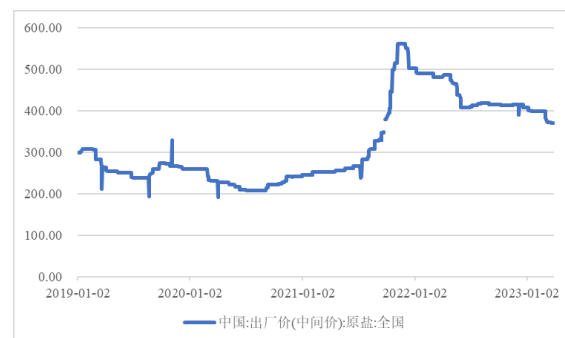
盐业是关系国计民生的重要产业，兼有消费品工业和基础原材料工业的两重性，盐既是日常生活必需品，又是不可缺少的化工原料，广泛应用于食品、化工、冶炼、印染、陶瓷、玻璃、医药等行业，在国民经济中占有特殊重要的地位。按用途分类，盐产品可分为食盐、两碱工业盐和小工业盐。食盐是人们生活的必需品，其所含钠元素是人体生长发育中不可或缺的元素；两碱工业盐是两碱行业的主要原材料，主要用于烧碱、纯碱的生产制造；小工业盐是除两碱工业盐以外的工业盐，主要用于冶炼、印染等行业。

从周期情况来看，食盐产销量相对稳定，基本不存在周期。中国食盐消费总量基本稳定在1000万吨/年左右，但近年来呈现缓慢下降的趋势，主要原因包括减盐运动的推进、调味品的多

样性以及人口增长的停滞等。两碱工业盐和小工业盐的下游应用领域较为广泛，其产销量受到两碱行业及其下游应用行业的运行情况影响较大，周期性较为明显。

原盐价格方面，2020年前三季度原盐价格处于较低水平，10月中下旬有所回暖，截至2020年底，高端原盐为340元/吨，低端原盐价格为230元/吨。2021年，需求端，原盐下游两碱行业需求旺盛；供给端，原盐企业受到经济形势下行、气候及产业政策等因素影响产量有所下降，同时生产成本因煤炭价格上涨而大幅上涨；供需关系的变化使得原盐价格进入大幅上涨通道，2021年9月达到最高点；2021年9月至2022年4月，高位震荡下行；2022年，原盐价格缓慢下行。

图1 全国原盐出厂价（中间价）（单位：元/吨）



资料来源：Wind

(2) 盐业政策

盐业体制改革对盐企市场化、专业化提出更高的要求，有利于业内企业优胜劣汰，提高行业发展水平。

食盐

2016年5月5日，中华人民共和国国务院印发了《盐业体制改革方案》（以下简称“方案”）。方案明确，要强化食盐专业化监管，完善食盐专营制度，鼓励食盐生产与批发企业产销一体；鼓励社会资本进入食盐生产领域，与现有定点生产企业进行合作。方案强调，完善食盐定点生产制度，不再核准新增食盐定点生产企业，确保企业数量只减不增。同时，方案指出，改革食盐生产批发区域限制，取消食盐定点生产企业只能销售给指定批发企业的规定，允许生产企业进

入流通和销售领域，自主确定生产销售数量并建立销售渠道，以自有品牌开展跨区域经营，实现产销一体，或者委托有食盐批发资质的企业代理销售；取消食盐批发企业只能在指定范围销售的规定，允许向食盐定点生产企业购盐并开展跨区域经营，省级食盐批发企业可开展跨省经营，省级以下食盐批发企业可在本省（区、市）范围内开展经营。

2017年4月7日，国家发展和改革委员会（以下简称“发改委”）联合工业和信息化部发布《关于进一步落实盐业体制改革有关工作的通知》，通知强调了应抓紧完善地方涉盐法规体系；加快推进政企分开，完善食盐专业化监管体制；落实盐改跨区经营政策，积极释放市场活力，以及开展食盐质量安全专项检查，确保人民群众食盐安全。

2017年12月，国务院颁布了修订后的《食盐专营办法》，以保障食盐科学加碘工作的有效实施，确保食盐质量和供应安全，保护公民的身体健康。办法再次强调，国家实行食盐专营管理，但同时赋予生产企业定价权和销售权。

2018年4月，工信部发布《食盐定点生产企业和食盐定点批发企业规范条件》，文件对整个食盐定点生产企业和定点批发企业的经营能力、技术和设备设施条件进行规范，并对质量管理、信用和储备管理等方面进一步做了规定，为盐业环境未来的兼并重组提供了筛选条件。在一定程度上，避免了规模小、管理混乱的企业，对盐业环境可能进行的扰乱行为。

工业盐

工业盐主要分为两碱工业盐和小工业盐，两种工业盐的政策差异较大。对于两碱工业盐，政策上基本实现市场化，但实行两碱工业盐备案制和准运证制度，要求大型用盐企业和盐化工厂直接供货，大型用盐企业必须保证工业盐的专用性，以防止流通到食用盐市场。

2014年6月13日，国家发改委发出通知，要求地方放开小工业盐价格。对于实行政府指导价的地方，要按照有关程序尽快放开价格，由市场进行调节。此外，通知要求各地放开相关商

品价格的同时，要强化市场价格监测，加强市场价格行为监管和反价格垄断执法，维护正常的市场秩序，保障市场主体合法权益。发改委全面放开小工业盐价格，由政府指导定价改为市场调节，将被视为打破盐业专营实质性的突破。

2016年5月5日，国务院印发的《盐业体制改革方案》提出改革工业盐运销管理：取消各地自行设立的两碱工业盐备案制和准运证制度，取消对小工业盐及盐产品进入市场的各类限制，放开小工业盐及盐产品价格。各省级人民政府要切实执行放开工业盐运销管制的要求，并研究制定落实细则和责任追究等有关管理办法，工业和信息化部要加强督促检查。工业盐生产企业应当建立、保存完整的生产和销售记录，严格防止工业盐流入食盐市场。质检部门要督促生产企业提高产品质量，加强工业盐产品质量监管，依法查处不合格产品。

（3）行业发展

盐业市场化程度不断提高，实力强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。

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，因此是否最终取消食盐专营，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，食盐企业在资金、资源、规模、品牌等方面面临一定挑战。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，外来者进入并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，实力和扩张能力强的区域性食盐龙头企业，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，中国工业盐市场目前仍处于产能相对过剩的局面，部分区域市场竞争较为激烈，同时中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，在环保要求的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。

2. 纯碱行业

(1) 行业概况

纯碱属于大宗商品，行业景气度受上游原材料价格波动、下游需求及环保要求等因素的影响大。

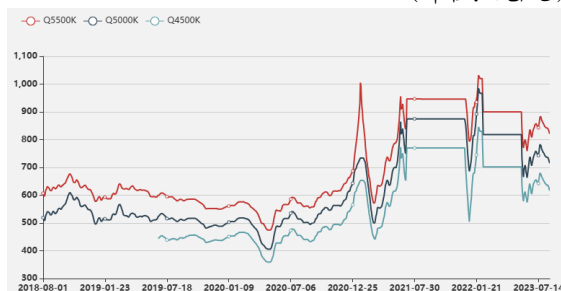
纯碱（碳酸钠，分子式 Na_2CO_3 ）是一种重要的基础化工原料，生产的主要原材料包括原盐、合成氨、石灰石和焦炭等，纯碱主要包括轻质纯碱和重质纯碱两种，轻质纯碱主要用于冶金、造纸和印刷等行业，重质纯碱主要应用于平板玻璃、玻璃制品、洗涤剂等产品的生产，在国民经济中具有十分重要的地位。

目前纯碱生产工艺主要有三种：氨碱法、联碱法和天然碱法，其中氨碱法和联碱法属合成法制碱。在美国等天然碱富集的国家主要以天然碱法生产纯碱，而在中国、印度等天然碱资源匮乏国家，纯碱生产以合成法为主。随着碳中和的稳步推进，后续中国天然碱产量占比预计将有所提升，联碱法为中国特色工艺，整体产能预计将保持稳定，氨碱法在能源价格持续高涨以及环保趋严的背景下，产能或许会逐渐下降。

从上游原材料来看，原盐价格波动见本章盐业行业分析；煤炭价格方面，2018—2019年，环渤海 5500 现货价格低价区波动；2020 年上半年开始，煤炭价格筑底回升；2021 年，受全球流动性泛滥、煤炭供给减少等因素综合影响，煤炭价格大幅上涨；2022 年，煤炭价格仍高位震荡，截至 2023 年 5 月，环渤海 5500 现货价格为 839 元/吨。

图 2 近年来 CCTD 环渤海动力煤现货参考价走势

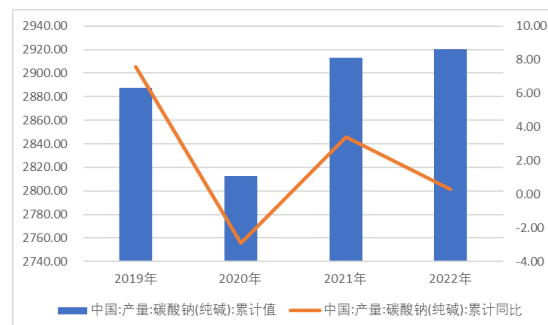
(单位：元/吨)



资料来源：中国煤炭市场网

从产量来看，2016—2018 年，中国纯碱产量波动不大，处于较稳定状态。2019 年，中国纯碱产量为 2887.73 万吨，同比增长 10.20%，主要系平板玻璃产量回升带动下游需求增长所致。2020 年，纯碱产量有所下降，主要系受经济形势下行及部分企业突发性停产影响。2021 年，纯碱产量有所增长，主要系下游光伏玻璃产能扩张带动重碱需求增加所致。2022 年，纯碱产量同比略有增长。

图 3 近年来纯碱产量情况 (单位：万吨、%)

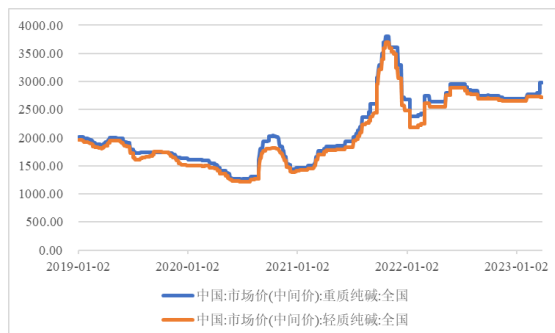


资料来源：公开资料，联合资信整理

价格方面，2018 年纯碱市场在环保发力、行业检修、部分玻璃线停产等诸多因素影响下，市场价格整体有所波动。2019 年随着企业开工率提高，产量同比增加，纯碱价格波动下行。2020 年，国内纯碱市场整体呈现“跌-涨-跌”的趋势，受经济形势下行影响，上半年纯碱价格下跌；第三季度，经济形势逐步恢复，纯碱库存逐步消化，以及行业部分企业的突发性停产，市场价格有较大的涨幅，第四季度整体市场下行。2021 年以来，受全球大宗商品涨价、上游原材料价格提高以及下游需求增长的影响，纯碱价

格大幅提高。截至 2021 年 11 月底，重质纯碱达到 3800 元/吨，轻质纯碱达到 3700 元/吨。2022 年，纯碱价格高位下降后震荡，但仍然处于较高水平。

图 4 近年来纯碱价格情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind

（2）纯碱行业政策

为促进纯碱行业健康有序发展，国家制定了一系列政策。

近年来，为促进纯碱行业健康有序发展，国家制定了一系列政策，主要政策如下：

表 1 近年来纯碱行业主要政策

时间	文件名称	政策规定
2009 年 10 月	《纯碱工业清洁生产标准》	提高环保准入门槛
2010 年 5 月	《纯碱行业准入条件》	要求中、东部地区和西南地区不再审批新建、扩建氨碱项目，西北地区不再审批新建、扩建联碱项目等
2016 年 8 月	《国务院办公厅关于石化产业调结构促转型增效益的指导意见》	明确了氯碱行业和纯碱行业原则上施行等量或减量置换，行业新增产能受到严格控制
2020 年 6 月	废止《纯碱行业准入条件》	鼓励行业自律
2021 年 3 月	《关于确保完成“十四五”能耗双控目标任务若干保障措施（征求意见稿）》	提出从 2021 年起，不再审批包含纯碱等多种化工产品的新增产能项目，确有必要建设的，须在区内实施产能和能耗减量置换

资料来源：公开资料，联合资信整理

（3）纯碱行业竞争

中国纯碱产能主要分布在华东、华中和西北地区，行业集中度较高；未来随着碳中和环保政策的落实，行业集中度有望进一步提升。

根据百川盈孚数据，截至 2022 年底，中国共有 41 家纯碱生产企业，其中年产能超过 100 万吨的企业有 13 家。

企业方面，目前中国纯碱市场规模较大的企业主要有中盐内蒙古化工股份有限公司（股票简称：中盐化工）、唐山三友化工股份有限公司（股票简称：三友化工）、河南金山化工有限责任公司（以下简称“金山化工”）、山东海化股份有限公司（股票简称：山东海化）、内蒙古远兴能源股份有限公司（股票简称：远兴能源）等，产能规模见下表。

表 2 纯碱行业市场主要企业

序号	企业简称/股票简称	是否上市	省份	2022 年产能：万吨/年
1	中盐化工	是	内蒙古	420
2	三友化工	是	河北	330
3	金山化工	否	河南	320
4	山东海化	是	山东	300
5	远兴能源	是	内蒙古	180

资料来源：百川盈孚、公开资料，联合资信整理

中国纯碱产能主要分布在华东、华中和西北地区，行业集中度较高。未来随着碳中和环保政策的落实，行业集中度有望进一步提升。

(4) 纯碱行业未来发展

未来，光伏玻璃需求的增加将成为支撑纯碱需求的动力；浮法玻璃产能的缩减将对纯碱行业景气度产生一定影响。

2022 年，房地产行业弱势运行，国内浮法玻璃价格连续下跌，相关企业主动收缩产能，特别是 2022 年三季度开始，浮法玻璃产能的缩减将对纯碱行业景气度产生一定影响。

在国家“碳中和、碳达峰”政策的引领下，未来光伏玻璃的需求预计将大幅增加。光伏玻璃是指用在太阳能光伏组件上的玻璃，起到保护电池片和透光的作用。随着下游光伏玻璃需求增长，纯碱的需求也将得到较大支撑。

3. 烧碱行业

近年来，中国烧碱产能整体较为稳定；烧碱行业的发展对下游行业景气度依赖度较高，价格受到产业政策调整、下游需求变化影响较大。

烧碱（氢氧化钠，分子式 NaOH）为氯碱工业核心产品，是一种重要的基础化工原料，根据形态划分，烧碱可以分为液体烧碱和固体烧碱。生产烧碱的主要原材料为原盐，下游应用领域广泛，主要包括氧化铝、轻工、印染、化工、造纸、石油等。

目前烧碱生产工艺主要为电解法，电解法是通过直流电电解食盐水生产烧碱，同时产生副产品氯气和氢气。根据电解过程中所使用的分离膜材质不同，电解法又分为隔膜电解法和离子膜电解法。目前，烧碱生产普遍采用的是离子膜电解法，与隔膜法制烧碱相比，离子膜法制烧碱投资少、对环境污染小，同时杂质含量更低，能耗更低。

近年来，受产业政策限制，烧碱行业整体产能增速缓慢。具体政策来看，2021 年 11 月，发改委发布了《高耗能行业重点领域能效标杆水

平和基准水平》，该文件详细规定了离子膜法液碱能效标杆水平、基准水平，并提出拟建和在建项目应力争全面达到标杆水平、存量项目应合理设置政策实施过渡期。2022 年 2 月发改委发布了《高耗能行业重点领域节能降碳改造升级实施指南》，该指南提出，2025 年底烧碱行业能效标杆水平以上产能比例应达到 40%，能效基准水平以下产能基本清零。

价格方面，2018 年—2021 年 2 月，烧碱价格从高点逐步回落，行业整体供大于求，叠加经济形势下行、企业开工率不足，烧碱价格持续走低。2021 年 3 月开始，烧碱市场在碳达峰、碳中和、能源双控等因素影响下，叠加氧化铝需求的持续恢复，烧碱需求稳步提升；于 2021 年 10 月份达到最高价格，此后价格有所回落并持续高位振动。2022 年 8 月以来，受到下游氧化铝价格回落影响，烧碱价格有所下降。

图 5 近年来烧碱价格情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind，联合资信整理

下游需求方面，烧碱广泛应用于氧化铝、化工行业、印染、造纸、粘胶短纤等行业，其中氧化铝为烧碱最大的消费领域，占比接近三分之一。受到烧碱形态及下游需求企业产能分布的影响，烧碱产能分布具有一定的区域性特征。从氧化铝来看，氧化铝的产能布局依赖于铝土矿的资源分布，中国铝土矿主要分布在广西、河南和山西，因此，氧化铝生产企业相对集中于铝土矿资源丰富的地区，呈现明显的区域性特征。2017—2021 年，中国氧化铝产能持续增长，2022 年底，已增长至 9930 万吨/年。未来，烧碱行业的发展仍将受到氧化铝、化工、印染、造纸等国民经济重要领域景气度波动的持续影响。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底，公司注册资本和实收资本均为20.80亿元，江苏省人民政府直接持有公司75.00%股权，国信集团和沿海集团分别持有公司10.00%股权，交通控股持有公司5.00%股权。江苏省人民政府直接及间接持有公司100.00%股权，为公司实际控制人。截至2023年3月底，各股东所持公司股权不存在质押情况。

2. 企业规模和竞争力

作为中国大型盐资源综合利用型企业，公司在矿产资源、循环经济、技术创新、产销一体、区位运输和品牌知名度等方面具备综合竞争优势。

公司拥有储量丰富、品质优良的盐矿资源。公司现存八大矿区分别为黄码盐矿、下关盐矿、谢碾盐矿、张兴盐矿、蒋南盐矿、石塘盐矿、淮盐矿业和瑞丰盐矿，截至2022年底，公司八大矿区采矿权共计保有资源储量矿石量121.40亿吨，NaCl量70.94亿吨，伴生 Na_2SO_4 量11.05亿吨，许可生产规模1194万吨/年。充裕的盐矿资源保障了盐及盐化工产品所需卤水的持续供给和盐腔经济的发展，为公司推进“盐+储能”产业格局提供了资源保障。

公司制盐生产能力在国内制盐行业位居前列，其自主研发的井下循环制纯碱工艺，被工信部列为唯一鼓励推广的纯碱生产工艺，在行业内得到推广应用。此外，公司探索以盐腔综合开发利用为新增长点的循环经济产业模式，立项建设“楚州张兴储气库一期项目”，创造经济效益的同时能够解决采空区地质隐患治理问题。

公司被认定为国家企业技术中心、国家高新技术企业，拥有江苏省盐化工循环经济技术研究院和省级院士工作站研发平台，成立了“井矿盐地下空间资源综合利用联合研发中心”，推动盐腔综合利用技术的开发与工程化应用，建立了较为完善的产学研联合研发机制，参与了国家标准和行业标准的制定。截至2023年3月底，上市子公司江苏苏盐井神股份有限公司（以下

简称“苏盐井神”、证券代码：603299、公司持股62.44%且无质押）累计获得授权专利57项，在卤水精制处理、盐碱钙联产、声纳测腔、盐腔综合利用等方面具有行业领先的技术优势。

产销一体方面，公司将江苏省苏盐连锁有限公司（以下简称“苏盐连锁”）100%股权和江苏省盐业集团南通有限公司51%股权注入苏盐井神，通过资产重组，苏盐井神构建了产销一体化运营格局。公司制定了产销整合系统解决方案，构建了一体化的业务流程，高效协同效应优势得以显现。

区位优势方面，公司地处长三角地区，盐及盐化工产品需求较为集中。公司主要经营单位苏盐井神和江苏省盐海化工有限公司（以下简称“盐海化工”）分别位于江苏省淮安市和盐城市，在京杭大运河建有自备码头，采用水运的方式能够做到销售半径更长、成本更低，区位优势明显。

公司构建了多元化和个性化相结合的品牌群，品牌和产品品牌知名度较高。截至2023年3月底，苏盐井神共拥有23个商标，其中“井神”商标为江苏省著名商标，“淮”牌是中国驰名商标。

综上，公司依托自身丰富的盐矿资源和历史悠久的淮盐品牌，在技术创新和市场拓展方面形成了独有的壁垒，并逐步向盐腔综合利用方面拓展循环经济增长潜力，公司综合竞争力位居行业前列。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：913200001347507715），截至2023年8月2日，公司已结清和未结清信贷信息中不存在关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

2022年以来，公司部分董事及高级管理人员发生变动；跟踪期内，公司各项管理制度未发生较大变化，管理制度连续。

跟踪期内，公司各项管理制度未发生较大变化，管理制度连续。

2022年以来，公司董事及高级管理人员变动情况如下表所示。

表3 2022年以来公司董事、高级管理人员变动情况

姓名	担任的职务	变动情形	变动原因	变动时间
郑海龙	董事长	任命	工作变动	2023年5月
王海青	总经理	任命	工作变动	2022年1月
赵智	董事	任命	工作变动	2022年9月
张勇	外部董事	任命	工作变动	2022年8月
尹同阳	副总经理	任命	工作变动	2022年5月
章朝阳	董事长	离任	工作变动	2023年3月
唐正东	总经理、董事	离任	工作变动	2022年1月
唐宁	外部董事	离任	工作变动	2022年8月

资料来源：公司提供

郑海龙先生，1976年1月出生，中国国籍，无永久境外居留权，大学本科学历。1997年7月至2002年2月，历任江苏省青少年研究所干部、副科级干部、正科级干部。2002年2月至2006年12月，历任江苏省青少年研究所副处级干部、江苏省团干部电化教育所所长、共青团江苏省委办公室副主任。2006年12月至2013年8月，历任共青团江苏省委权益部部长、城工部部长。2023年5月至今任江苏省盐业集团有限责任公司董事长、党委书记。

王海青女士，1965年6月出生，汉族，研究生学历，硕士学位，高级经济师。历任省物资贸易中心办公室文秘，江苏物资大厦客房部副经理，江苏物资大厦客房部经理、总经理助理，江苏物资集团科技实业公司副总经理，省外资企业物资总公司副总经理，党支部副书记、副总经理，省外资企业物资总公司总经

理，省惠隆资产管理有限公司人力资源部部长、省物资集团总公司人事处处长、省外资企业物资总公司总经理，省惠隆资产管理有限公司副总经理、党委委员兼人力资源部部长、省物资集团总公司人事处处长，省惠隆资产管理有限公司副总经理、党委委员兼人力资源部部长，江苏省盐业集团有限责任公司党委副书记、工会主席。现任江苏省盐业集团有限责任公司党委副书记、总经理、董事。

七、经营分析

1. 经营概况

2022年，随着下游光伏等新能源产业较快发展，盐化工行业景气度提升以及降本增效举措的延续，公司营业总收入和利润总额同比大幅增长，盈利水平显著提升。

2022年，公司主营业务无重大变化。公司产品分为盐类、盐化工类和其他业务类，其中盐类产品包括食盐和工业盐，盐化工产品包括元明粉、纯碱、烧碱、液氯等，其他业务包括调味品、酒水、母婴用品、洗护用品等商品贸易业务以及部分餐饮、租赁业务。

2022年，公司营业总收入同比增长26.56%，主要系大宗商品价格上涨，以及下游光伏等新能源产业较快发展，使得纯碱需求旺盛，两碱行业景气度提升拉动了工业盐需求，公司盐化工产品价格上涨所致。2022年，公司利润总额同比增长225.63%，主要系公司主要产品价格上涨、收入规模扩大及公司推行降本增效所致。

从收入构成来看，2022年，公司盐类及盐化工产品收入同比有所增长，主要系产品价格上涨所致；公司酒、调味品以及其他产品收入有所下降，主要系公司逐步减少低毛利商品的贸易量所致；酒店餐饮和租赁业务比重较小，对营业总收入影响不大。

从毛利率来看，2022年，公司综合毛利率同比明显提高。分板块看，盐类产品毛利率同比变化不大；盐化工产品毛利率同比大幅提高，主要系纯碱、烧碱产品均价较上年大幅上涨所致；酒、

调味品等毛利率同比变化不大；其他产品毛利率同比有所下降。

表 4 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
盐类产品	19.60	44.06	43.16	23.57	45.94	41.83	29.92	46.07	40.48	6.85	42.63	35.57
盐化工产品	15.26	34.30	15.35	20.79	40.51	10.88	28.70	44.19	28.23	7.67	47.71	27.60
酒店餐饮	0.26	0.58	75.67	0.22	0.42	80.82	0.16	0.24	39.77	0.05	0.30	79.39
租赁业务	0.65	1.45	78.11	0.60	1.17	82.47	0.54	0.82	69.58	0.16	1.02	81.11
酒、调味品等	4.83	10.86	15.04	3.90	7.60	4.89	3.50	5.39	6.70	0.85	5.31	6.97
其他产品	3.89	8.74	22.52	2.23	4.35	33.67	2.13	3.27	25.25	0.49	3.03	27.16
合计	44.49	100.00	29.46	51.32	100.00	26.76	64.95	100.00	32.99	16.07	100.00	30.59

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供，联合资信整理

2023年1—3月，公司实现营业总收入16.07亿元；实现利润总额2.18亿元。

2. 苏盐井神经营情况

(1) 苏盐井神采购情况

苏盐井神盐矿资源自给，需采购原材料主要为煤炭、石灰石和焦炭，其中煤炭占比很高，拉高了采购集中度；2022年，主要原材料采购量价齐升，对其成本控制形成一定压力。

苏盐井神主要产品是食盐、工业盐和纯碱类产品。苏盐井神拥有丰富的盐矿资源，通过打

井注水开采卤水，无需对外采购，对外采购原材料主要为煤炭、石灰石和焦炭，占其生产成本的70%左右；苏盐井神拥有自备电厂，发电量可满足其65%左右的用电需求，剩余电力及蒸汽需从外部采购。对于煤炭采购，苏盐井神采用厂矿挂钩、直接采购的模式，与淮南矿业（集团）有限责任公司、兖州煤业股份有限公司、徐州矿务集团有限公司等公司每年签订一次框架协议，具体价格以煤炭市场为参考协商定价。

表 5 苏盐井神主要原材料采购情况

名称	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
煤炭	采购量（单位：万吨）	89.62	83.11	98.18	25.49
	采购均价（单位：元/吨）	545.62	920.86	1131.66	1154.23
石灰石	采购量（单位：万吨）	95.23	99.21	101.49	27.48
	采购均价（单位：元/吨）	153.48	153.63	154.51	142.43
焦炭	采购量（单位：万吨）	6.48	6.84	8.14	2.27
	采购均价（单位：元/吨）	1298.07	2090.17	2350.63	2251.88

资料来源：公司提供

采购均价方面，煤炭、石灰石和焦炭价格主要随大宗商品价格变化而变化，2022年，苏盐井神煤炭、石灰石和焦炭采购均价均有所上涨。采购量方面，2022年，苏盐井神煤炭、石灰石和焦炭的采购量均有所增长。

2022年，苏盐井神采购结算方式较上年未

发生变化，苏盐井神与主要供应商通过银行承兑汇票及汇款方式结算，以货到付款为主，账期集中在1~3个月。

采购集中度方面，2022年，苏盐井神向前五大供应商的采购总额为15.10亿元，占年度采购总额的比重为60.22%，采购集中度高，其中煤

炭供应商所占比重较高。

(2) 苏盐井神产销情况

2022年，苏盐井神主要产品产能利用率较高，工业盐和纯碱处于满产状态。食盐、工业盐和纯碱销售均价受食盐产品结构变化及盐化工行业高景气度延续的影响，各类产品销售均价大幅上涨。

苏盐井神产品主要包括食盐、工业盐、纯碱、小苏打、元明粉(硫酸钠)和氯化钙等，以食盐、工业盐和纯碱为主。

苏盐井神生产的食盐在江苏省内的市场占有率在80%以上，在省外设立了八大营销中心，发展省内食盐业务的同时也向省外重点区域拓展；工业盐及盐化工产品主要以直销为主，同时也借助具备合规供应商资质的经销商开展销售。

2022年，苏盐井神生产模式较上年未发生

变化，盐产品和元明粉仍主要采用“以销定产”的生产方式，纯碱采用连续型生产方式。苏盐井神本部设置生产管理部，负责生产的协调管理；苏盐井神本部三个分公司负责生产大部分的工业盐和食用盐；另有苏盐井神子公司江苏省瑞丰盐业有限公司、江苏瑞洪盐业有限公司和江苏瑞泰盐业有限公司负责少量盐类及其他产品的生产；江苏淮盐矿业有限公司主要负责卤水的生产销售。

生产工艺方面，苏盐井神盐类产品通过采卤系统取得卤水，将卤水通过一系列的净化、蒸发、干燥等，制得食盐及工业盐；通过卤水与其他原料的一系列反应，制得重质纯碱及轻质纯碱。苏盐井神自主研发的“井下循环制纯碱工艺”，解决了废液废渣处理和溶腔安全隐患治理的重大技术难题，被工信部列为鼓励推广的纯碱生产工艺。

表 6 苏盐井神主要产品产能产量情况

产品	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
食盐	产能（单位：万吨）	120.00	120.00	143.00	41.25
	产量（单位：万吨）	107.13	115.41	116.00	35.71
	产能利用率（单位：%）	89.28	96.18	81.12	86.58
	销量（单位：万吨）	115.91	105.11	106.45	23.89
	产销率（单位：%）	108.20	91.08	91.77	66.90
	销售均价（单位：元/吨）	961.36	956.05	1137.77	1033.40
工业盐	产能（单位：万吨）	380.00	380.00	387.50	98.75
	产量（单位：万吨）	439.05	530.99	578.52	137.45
	产能利用率（单位：%）	115.54	139.73	149.30	139.18
	销量（单位：万吨）	428.75	545.41	541.66	147.80
	产销率（单位：%）	97.65	102.72	93.63	107.53
	销售均价（单位：元/吨）	197.43	247.99	328.81	296.49
元明粉	产能（单位：万吨）	41.80	41.80	43.30	11.20
	产量（单位：万吨）	27.63	22.64	27.24	8.56
	产能利用率（单位：%）	66.10	54.16	62.90	76.45
	销量（单位：万吨）	26.04	23.97	26.98	8.55
	产销率（单位：%）	94.25	105.87	99.05	99.82
	销售均价（单位：元/吨）	435.42	383.69	469.24	461.31
纯碱	产能（单位：万吨）	63.00	63.00	63.00	15.75
	产量（单位：万吨）	69.10	73.90	72.84	22.55
	产能利用率（单位：%）	109.68	117.31	115.63	143.15

销量（单位：万吨）	70.58	66.72	75.47	19.99
产销率（单位：%）	102.14	90.28	103.61	88.65
销售均价（单位：元/吨）	1246.19	1877.89	2431.54	2537.31

注：2023年1-3月产能利用率已年化

资料来源：公司提供

产能和产能利用率方面，2022年，食盐、工业盐和元明粉产能同比有所增长，纯碱产能未发生变化。食盐的产能利用率维持在80%以上，产能利用率较高；工业盐和纯碱产能利用率很高，均处于满产状态；元明粉产能利用率同比有所提升。

产销量方面，2022年，苏盐井神食盐和元明粉产销量同比均有所增长；纯碱销量同比有所增长，产量同比基本稳定；工业盐产量有所增长，销量同比变化不大。苏盐井神主要产品产销率均维持在较高水平。

销售价格方面，2022年，受原材料成本上升及盐化工行业高景气度延续的影响，苏盐井神主要产品销售均价同比均上涨。

2022年，苏盐井神销售结算方式较上年未发生变化，苏盐井神通常采用银行承兑汇票和现金汇款的方式结算，销售方式以先货后款为

主，小部分采用款到发货，账期集中在1~3个月。

销售集中度方面，2022年，苏盐井神向前五名客户销售金额为8.70亿元，占年度销售总额的比重为14.57%，苏盐井神销售集中度较低。

3. 盐海化工经营情况

（1）盐海化工原材料采购情况

盐海化工采购的原材料主要为原盐、电力和蒸汽，其中原盐全部为集团内部采购；2022年，盐海化工主要原材料价格上涨，面临成本控制压力；采购量除纯碱外均有所增长，采购集中度很高。

盐海化工主要产品包括烧碱、液氯等盐化工产品。2022年，盐海化工采购原材料主要为原盐、纯碱、电力和蒸汽，其中原盐和部分纯碱为苏盐集团内部采购，其他均为对外采购。

表7 盐海化工主要原材料采购情况

名称	项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
原盐	采购量（单位：吨）	88258.51	115389.56	165799.89	38923.10
	采购均价（单位：元/吨）	228.53	270.00	476.90	385.26
纯碱	采购量（单位：吨）	516.32	905.68	786.26	293.82
	采购均价（单位：元/吨）	1534.51	1949.05	2846.94	2820.00
电力	采购量（单位：万度）	13870.09	25124.15	27979.22	6839.31
	采购均价（单位：元/度）	0.67	0.63	0.71	0.68
蒸汽	采购量（单位：吨）	17388.00	24318.00	25732.00	7031.00
	采购均价（单位：元/吨）	199.50	248.40	283.62	309.00

注：盐海化工采购原材料中原盐和纯碱存在内部关联交易，未剔除
资料来源：公司提供

2022年，盐海化工各原材料采购均价均有所上升，面临成本控制压力。采购量方面，2022年，盐海化工原材料除纯碱外，其余原材料采购量均有所增长。

2022年，盐海化工采购结算方式较上年未发生变化，盐海化工与主要供应商通过银行承

兑汇票及汇款方式结算，以货到付款为主，账期集中在1~3个月。

采购集中度方面，2022年，盐海化工向前五大供应商的采购总额为2.45亿元，占年度采购总额的比重为82.47%，采购集中度很高，其中电力供应商所占比重较高。

(2) 盐海化工产销情况

盐海化工所处行业周期性显著，主要采用“以销定产”的生产方式；2022年，行业高景气度延续，盐海化工主要产品烧碱和液氯处于满产状态，产销率保持在较高水平。

盐海化工产品主要包括烧碱、液氯、氢气、盐酸和邻氯苯胺等，其中烧碱和液氯占比较高。

盐海化工产品不适合长距离运输，客户主要集中在盐海化工所在及省内周边城市，销售方式以直销和贸易客户销售为主，产品形态以

液体和气体状态为主、库存成本高，因此需充分发挥贸易商的调节作用，直销和贸易客户销售金额各占50%左右。

盐海化工所处行业周期性特征明显，2022年，行业高景气度得以延续，烧碱市场价格有所上涨（液氯属于伴生产品，2022年，随着市场供过于求，液氯价格大幅下降），盐海化工处于满产状态。盐海化工实行以销定产的生产方式，2022年，产销率保持在较高水平。

表 8 盐海化工主要产品产能产量情况

产品	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
烧碱	产能（单位：百碱万吨）	10.00	10.00	10.00	2.50
	产量（单位：百碱万吨）	6.52	9.88	10.85	2.69
	产能利用率（单位：%）	65.20	98.80	108.50	107.60
	销量（单位：百碱万吨）	6.09	9.49	10.60	2.85
	产销率（单位：%）	93.40	96.05	97.70	105.95
	销售均价（单位：元/吨百碱）	1484.78	1934.23	3130.43	2711.39
液氯	产能（单位：万吨）	8.50	8.50	8.50	2.13
	产量（单位：万吨）	5.39	8.23	9.25	2.29
	产能利用率（单位：%）	63.41	96.82	108.82	107.51
	销量（单位：万吨）	5.26	8.29	9.16	2.33
	产销率（单位：%）	97.59	100.73	99.03	101.75
	销售均价（单位：元/吨）	896.74	1092.26	490.73	105.51

注：2023年1—3月产能利用率已年化

资料来源：公司提供

销售集中度方面，2022年，盐海化工向前五名客户销售金额为2.43亿元，占年度销售总额的比重为47.90%，盐海化工销售集中度较高。

4. 其他业务

公司经营的非盐商品主要采用贸易批发的方式，结合线上、线下两种渠道进行销售；2022年，公司减少低毛利商品的贸易量，收入规模有所下降。

公司经营的其他业务主要包括调味品、洗护、母婴等日用百货以及酒水等。公司非盐商品主要采用的是贸易批发的形式，商品均来自外部采购。近年来，公司逐步减少毛利较低的商品的贸易量，提高整体盈利能力。2022年，公司其他业务（酒店餐饮、租赁业务、酒、调味品以及

其他产品等）收入为6.32亿元，毛利率为19.15%。

公司成立了江苏省苏盐生活家有限责任公司（以下简称“生活家公司”）、江苏苏盐酒业有限公司等经营实体，整合江苏省300多家门店，将传统连锁经营变为线下体验、线上消费融合的全渠道连锁经营模式。公司销售的非盐产品主要包括两大板块，一是非盐商品线下渠道销售板块，现有的各类合作客户主要包括中国电子科技集团公司第五十五研究所以及金融机构等。二是酒水销售板块，主要销售贴牌生产的“今世缘-珍缘”系列浓香型白酒、“天赐缘”系列酱香型白酒以及国缘、洋河系列产品等。

5. 经营效率

2022年，公司整体经营效率有所提升，与

部分同行业公司相比，公司经营效率有待进一步提升。

2022年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别由上年的3.83次、4.69次和0.46次提高至4.88次、5.55次和0.53次。与部分同行业公司相比，公司经营效率有待进一步提升。

表 9 2022 年同行业公司经营效率对比

证券简称	存货周转率 (次)	应收账款周 转率(次)	总资产周 转率(次)
中盐化工	9.56	115.10	0.99
雪天盐业	7.76	61.31	0.73
江盐集团	13.14	51.60	0.72
中位数	7.04	24.75	0.73
苏盐井神	6.11	29.00	0.67

注：为了保持可比性，表中公司指标计算公式与 iFinD 保持一致，且选取苏盐井神数据与同行业公司作对比

资料来源：iFinD

6. 在建项目

表 10 截至 2023 年 3 月底公司重要在建项目情况

序号	项目名称	项目建设期	总投资(亿元)	已投入资金 (亿元)	尚需投资金额 (亿元)	资金来源
1	苏盐井神张兴储气库一期项目	2021 年 8 月至 2025 年 8 月	23.10	3.20	19.90	自有资金、银行借款
合计			23.10	3.20	19.90	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

7. 未来发展

公司未来的经营方针稳健可行，符合自身资源禀赋。

未来公司将坚持创新驱动、品牌发展、数字化转型、人才兴企四大发展战略，形成以盐及盐化工生产销售为核心、食盐及调味品为基础、盐腔综合开发利用为支撑的“三位一体”新型产业体系。公司利用自身资源禀赋，优化国有资产布局和产业结构，着力构建“盐+储能”新发展格局；融合创新链、产业链、供应链三链，改造和提升低端盐化工产能，培育高端产业，大力拓展新兴产业发展空间，加速建设以盐化工产业链和盐腔储能产业链“双链”高度融合为特点的重要产业基地。

公司主要的在建项目为苏盐井神张兴储气库一期项目，所需资金主要通过银行贷款等渠道方式筹集，未来仍存在一定筹资需求。张兴储气库项目建成投产后或将成为公司未来新的利润增长点，对公司构建“盐+储能”产业格局发挥重要作用。

截至2023年3月底，公司重要在建项目为苏盐井神张兴储气库一期项目，项目主体为江苏国能石油天然气有限公司（苏盐井神持股51%，中国石油集团储气库有限公司持股49%）；项目建设内容主要为利用苏盐井神张兴矿区已有6组老腔进行改造利用，并配套地面工程建设，形成库容气量约10.35亿方、工作气量约6.31亿方的地下盐穴储气库。该项目总投资预计23.10亿元，其中资本金8.09亿元、融资15.02亿元；截至2023年3月，已投入资金3.20亿元（资本金），尚需投资19.90亿元，资本金到位比例39.56%，未来存在一定筹资需求。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，截至2022年底，公司纳入合并范围子公司99家，较上年底减少1家。截至2023年3月底，公司纳入合并范围子公司99家，较上年底未发生变化。整体看，公司财务报表合并范围变化小，财务数据可比性较强。

截至2022年底，公司合并资产总额131.32亿元，所有者权益74.12亿元（含少数股东权益22.45亿元）；2022年，公司实现营业总收入64.95

亿元，利润总额10.47亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额136.93亿元，所有者权益75.98亿元（含少数股东权益23.27亿元）；2023年1—3月，公司实现营业收入16.07亿元，利润总额2.18亿元。

2. 资产质量

截至2022年底，公司资产规模有所增长，

流动资产占比有所上升，资产结构相对均衡；流动资产中现金类资产占比很高，非流动资产以固定资产和无形资产为主。公司资产受限比例较低，整体资产质量较好。

截至2022年底，公司合并资产总额较上年底增长14.56%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占比较上年底上升4.81个百分点至47.95%，非流动资产占52.05%。

表 11 公司资产主要构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底		2022 年底 同比增长率 (%)
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	
流动资产	45.00	40.59	49.44	43.14	62.96	47.95	68.05	49.70	27.34
货币资金	22.43	49.85	19.34	39.11	31.03	49.29	35.79	52.59	60.47
交易性金融资产	0.20	0.43	4.68	9.46	11.56	18.36	11.10	16.32	147.14
应收款项融资	0.00	0.00	12.80	25.89	9.14	14.52	7.42	10.91	-28.58
存货	8.03	17.85	7.98	16.13	7.71	12.24	8.37	12.30	-3.38
非流动资产	65.86	59.41	65.18	56.86	68.35	52.05	68.88	50.30	4.87
其他权益工具投资	0.00	0.00	4.69	7.19	6.02	8.80	5.01	7.27	28.40
固定资产	34.64	52.60	33.10	50.78	36.57	53.49	35.54	51.61	10.47
在建工程	4.56	6.92	6.15	9.43	4.60	6.73	5.63	8.17	-25.12
无形资产	12.76	19.37	12.62	19.35	12.72	18.61	12.72	18.47	0.86
资产总额	110.86	100.00	114.62	100.00	131.32	100.00	136.93	100.00	14.56

注：1. 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. 流动资产和非流动资产占比为各自占资产总额的比例，流动资产科目占比=流动资产科目/流动资产合计，非流动资产科目占比=非流动资产科目/非流动资产合计

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

(1) 流动资产

截至2022年底，公司流动资产较上年底增长27.34%，主要系货币资金及交易性金融资产增加所致。

截至2022年底，公司货币资金较上年底增长60.47%，主要系公司经营活动现金持续回流、取得长期借款尚未使用所致。货币资金主要由银行存款（占84.05%）和其他货币资金（占15.95%）构成；货币资金中有1.39亿元受限资金，受限比例为4.47%，主要为银行承兑汇票保证金、招商银行3年期可转让大额存单、房屋维修基金以及冻结存款¹。

截至2022年底，公司交易性金融资产大幅增长，主要系公司购买结构性存款增加所致。公司

交易性金融资产由结构性存款（占67.89%）、信托产品（占21.62%）、资管计划（占8.31%）和权益工具投资（占2.18%）构成。

截至2022年底，公司应收款项融资较上年底下降28.58%，主要系票据到期所致。公司应收款项融资全部为银行承兑汇票相关业务。

截至2022年底，公司存货较上年底变化不大。公司存货主要由原材料（占16.40%）、库存商品（占34.60%）、发出商品（占26.74%）、在产品（占11.07%）和开发成本（占10.39%）构成，累计计提跌价准备0.58亿元，计提比例为6.98%。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产较上年底变化不大。

¹ 因公司全资子公司苏州市盐业有限公司（以下简称“苏州盐业公司”）涉商品买卖纠纷案，上海圆迈贸易有限公司向上海市嘉定区人民法院起诉苏州盐业公司支付款项并且申请诉前财产保全，根据（2021）沪0114财保108号文件，苏州盐业公司存放于中国

农业银行苏州国贸支行的1000万元人民币存款、中国工商银行苏州阊胥路支行的1100万元人民币存款被依法冻结。

截至2022年底,公司其他权益工具投资较上年底增长28.40%,主要系所持股权公允价值增加所致。

截至2022年底,公司固定资产较上年底增长10.47%,主要系卤水输送管道、瑞丰盐业搬迁等项目结转固定资产所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物(占53.23%)和机械设备(占43.82%)构成,累计计提折旧43.04亿元;固定资产成新率46.07%,成新率一般。

截至2022年底,公司在建工程较上年底下降25.12%,主要系部分在建项目结转固定资产所致。

截至2022年底,公司无形资产较上年底变化不大。公司无形资产主要由土地使用权(占92.67%)和采矿权(占6.82%)构成。

截至2022年底,公司资产受限情况如下表所示,总体看,公司资产受限比例较低。

表 12 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值(亿元)	占资产总额比例(%)	受限原因
货币资金	1.39	2.52	银行承兑汇票保证金、招商银行 3 年期可转让大额存单、房屋维修基金、冻结存款
应收款项融资	3.31	1.06	为开具银行承兑汇票设定质押
合计	4.69	3.57	--

注:尾差系四舍五入造成

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

公司对子公司股权质押方面,2020年底公司持有四川自贡百味斋食品股份有限公司(以下简称“百味斋”)51%股权,对应长期股权投资金额为8667.80万元。2021年底百味斋已进入破产重整程序,与破产管理人完成了就公章、人员、生产经营及账面资产、债权债务等工作的交接。就此公司2021年底时将该笔长期股权计提了100%减值准备,从而导致资产减值损失为-8667.80万元,同时将百味斋不再纳入合并范围。另百味斋向中国银行股份有限公司自贡分行借款5000万元,公司以其持有百味斋的2550.00万股限售流通股质押为该笔贷款进行质押担保,股权质押到

期日为2022年10月16日。截至报告出具日,百味斋仍在破产重整,故该股权质押尚未解质。

截至2023年3月底,公司合并资产总额136.93亿元,较上年底增长4.28%,变化不大。其中,公司流动资产占49.70%,非流动资产占50.30%。公司资产结构相对均衡,资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2022 年底,公司所有者权益较上年底有所增长;未分配利润和少数股东权益占所有者权益的比重较高,所有者权益结构稳定性一般。

截至 2022 年底,公司所有者权益 74.12 亿元,较上年底增长 14.75%,主要系未分配利润积累及少数股东增资所致。其中,归属于母公司所有者权益占比为 69.72%,少数股东权益占比为 30.28%。在所有者权益中,实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 28.06%、10.18%、1.11%和 26.65%。所有者权益结构稳定性一般。

截至 2023 年 3 月底,公司所有者权益 75.98 亿元,较上年底增长 2.51%,变化不大。所有者权益结构较上年底变化不大。

(2) 负债

截至 2022 年底,公司负债规模较上年底有所增长,以流动负债为主;公司有息债务较上年底有所增长,整体债务负担较轻,债务期限结构有所优化。

截至 2022 年底,公司负债总额较上年底增长 14.32%,主要系非流动负债增加所致。公司非流动负债占比上升较快,但负债以流动负债为主。

截至 2022 年底,公司流动负债较上年底下降 17.01%,主要系短期借款及应付票据减少所致。公司流动负债主要构成见下表。

表 13 公司负债主要构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底		2022 年底同比增长率 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	
流动负债	35.06	72.39	42.00	83.94	34.85	60.94	39.41	64.66	-17.01
短期借款	8.71	24.85	14.33	34.11	11.66	33.47	12.51	31.73	-18.57
应付票据	5.25	14.97	6.38	15.19	2.88	8.27	3.33	8.45	-54.83
应付账款	6.63	18.93	7.19	17.11	9.24	26.52	9.97	25.30	28.65
其他应付款 (合计)	5.94	16.95	5.39	12.84	5.67	16.26	6.26	15.88	5.11
非流动负债	13.37	27.61	8.03	16.06	22.34	39.06	21.54	35.34	178.12
长期借款	7.04	52.62	1.63	20.23	15.85	70.92	15.00	69.66	875.08
递延收益	5.61	41.96	5.51	68.56	5.41	24.22	5.47	25.37	-1.75
负债总额	48.43	100.00	50.03	100.00	57.20	100.00	60.95	100.00	14.32

注：1. 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. 流动负债和非流动负债占比为各自占负债总额的比例，流动负债科目占比=流动负债科目/流动负债合计，非流动负债科目占比=非流动负债科目/非流动负债合计

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2022 年底，公司短期借款较上年底下降 18.57%，主要系调整借款期限结构所致。短期借款主要由信用借款（占 99.96%）构成。

截至 2022 年底，公司应付票据较上年底下降 54.83%，主要系公司减少票据池业务所致。公司应付票据全部为银行承兑汇票。

截至 2022 年底，公司应付账款较上年底增长 28.65%，主要系公司采购规模扩大，应付供应商的货款增加所致。应付账款账龄以 1 年内为主。

截至 2022 年底，公司其他应付款（合计）较上年底增长 5.11%，主要系新增限制性股票回购义务所致。其他应付款（合计）主要由与关联方往来（占 30.38%）、暂收保证金、押金（占 34.60%）和其他往来款项（占 29.51%）构成。

截至 2022 年底，公司非流动负债较上年底大幅增长，主要系长期借款增加所致。

截至 2022 年底，公司长期借款较上年底大幅增长，主要系张兴储气库国家产业基金贷款增加，同时调整长短期负债结构等所致；长期借款全部为银行信用借款，集中偿付压力不大。

截至 2022 年底，公司递延收益较上年底变化不大。公司递延收益包括政府补助（占 96.55%）、售房款和拆迁补偿款。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 60.95 亿元，较上年底增长 6.56%，主要系流动负债增加所致。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务较上年底增长 17.11%，主要系长期债务增长所致。公司债务结构相对均衡。从债务指标来看，截至 2022 年底，公司资产负债率较上年底下降 0.09 个百分点，全部债务资本化比率与长期债务资本化比率较上年底分别上升 0.42 个百分点和 15.17 个百分点。

表 14 公司债务及其相关指标情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年底	2021 年底	2022 年底	2023 年 3 月底
短期债务	19.11	25.07	15.41	18.86
长期债务	7.04	1.63	15.85	15.01
全部债务	26.15	26.69	31.26	33.87
短期债务占全部债务比重	73.10	93.91	49.29	55.67
资产负债率	43.68	43.65	43.56	44.51
全部债务资本化比率	29.52	29.24	29.67	30.83
长期债务资本化比率	10.13	2.45	17.62	16.50

注：尾差系四舍五入造成

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2023年3月底，公司全部债务较上年底有所增长，主要系苏盐井神短期借款增加所致。债务结构较上年底变化不大。从债务指标来看，截至2023年3月底，公司资产负债率与全部债务资本化比率较上年底有所提高，长期债务资本化比率较上年底有所下降。

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入及利润总额同比均大幅增长；公司费用规模大，费用控制能力有待增强；公司各盈利指标表现有所提升。

公司营业总收入及利润总额分析详见本报告“七、经营分析”。

从期间费用看，2022年，公司费用总额为10.68亿元，同比增长8.00%，主要系研发费用增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为39.09%、

41.51%、15.91%和3.49%，以销售费用和管理费用为主。其中，研发费用同比增长43.59%，主要系公司加大研发投入所致。2022年，公司期间费用率²为16.44%。公司费用规模大，对公司利润形成较多侵蚀，费用控制能力有待增强。

非经常性损益方面，2022年，公司投资收益为0.97亿元，占营业利润比重为9.04%，投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益、其他权益工具投资在持有期间取得的股利收入和金融资产在持有期间取得的投资收益；公司其他收益为0.97亿元，占营业利润比重为9.04%，其他收益主要为原盐政人员补贴及政府食盐储备补贴、递延收益和其他企业发展补贴等。

盈利指标方面，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所上升，公司盈利能力有所提高。

表 15 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月	2022 年同比增长率
营业总收入	44.49	51.32	64.95	16.07	26.56
营业成本	31.39	37.58	43.52	11.15	15.81
费用总额	12.27	9.89	10.68	2.33	8.00
投资收益	1.23	0.73	0.97	0.09	33.17
利润总额	2.02	3.22	10.47	2.18	225.63
营业利润率	27.42	24.60	30.79	28.60	6.20 个百分点
总资本收益率	2.84	3.67	8.93	--	5.26 个百分点
净资产收益率	2.60	4.11	11.83	--	7.72 个百分点

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2023年1—3月，公司实现营业总收入16.07亿元；实现利润总额2.18亿元。

5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金净流入量同比大幅增长；投资活动现金净流出额同比有所增长；筹资活动现金由净流出转为净流入。

表 16 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	44.61	49.69	58.05	17.25
经营活动现金流出小计	37.89	43.05	45.40	14.29

经营现金流量净额	6.72	6.64	12.65	2.96
投资活动现金流入小计	3.53	13.71	16.59	4.61
投资活动现金流出小计	6.32	21.28	26.85	4.66
投资活动现金流量净额	-2.79	-7.57	-10.26	-0.04
筹资活动前现金流量净额	3.93	-0.94	2.39	2.92
筹资活动现金流入小计	22.27	17.41	41.32	3.82
筹资活动现金流出小计	24.96	19.52	32.68	1.82
筹资活动现金流量净额	-2.69	-2.11	8.65	2.00
现金收入比（%）	89.16	92.37	84.11	98.32

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入量同比增长 16.82%，主要系收入规模

² 期间费用率=（销售费用+管理费用+财务费用+研发费用）/营业总收入*100%

扩大所致；经营活动现金流出量同比增长 5.45%，主要系支付的各项税费增加所致；经营活动现金净流入同比大幅增长。2022 年，公司现金收入比同比下降 8.25 个百分点。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入量同比增长 21.05%，主要系收回投资现金增加所致；公司投资活动现金流出量同比增长 26.16%，主要系投资支付的现金增加所致；公司投资活动现金净流出额同比有所增长。

2022 年，公司筹资活动前现金流量净额由净流出转为净流入。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入量同比大幅增长，主要系取得借款收到的现金增加所致；筹资活动现金流出量同比增长 67.37%，主要系归还各类借款及利息增加所致；筹资活动现金由净流出转为净流入。

2023 年 1—3 月，公司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和筹资活动产生的现金流量净额分别为 2.96 亿元、-0.04 亿元和 2.00 亿元。

6. 偿债指标

公司整体偿债能力指标表现良好，融资渠

道畅通。

表 17 公司偿债指标情况

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率（%）	128.35	117.73	180.64
	速动比率（%）	105.43	98.73	158.53
	经营现金/流动负债（%）	19.18	15.80	36.29
	经营现金/短期债务（倍）	0.35	0.26	0.82
	现金类资产/短期债务（倍）	1.62	1.47	3.36
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	7.52	8.60	16.13
	全部债务/EBITDA（倍）	3.48	3.10	1.94
	经营现金/全部债务（倍）	0.26	0.25	0.40
	EBITDA/利息支出（倍）	8.47	11.85	22.19
	经营现金/利息支出（倍）	7.57	9.14	17.40

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2022 年，公司各项偿债能力指标表现同比均有所提升，公司整体偿债能力指标表现良好。

对外担保方面，截至 2023 年 3 月底，公司不存在对合并范围以外主体的担保。

未决诉讼方面，截至 2023 年 7 月 10 日，公司存在 3 笔重大未决诉讼，涉案金额合计 0.78 亿元，案件情况详见下表，公司或有负债风险可控。

表 18 截至 2023 年 7 月 10 日公司未决诉讼情况（单位：亿元）

原告	被告	诉讼日期	诉讼金额	诉讼原因	进度
中国银行股份有限公司自贡分行	公司	2022 年至今	0.44	公司与中行自贡分行签订《最高额质押合同》，约定以其持有的百味斋 25500000 股为中行自贡分行与百味斋之间自 2020 年 8 月 28 日起至 2022 年 10 月 16 日止期间内签署的借款、银行承兑汇票、贸易融资、保函、资金业务及其他授信业务合同等主合同项下发生的债权和在本合同生效前已经发生的主债权提供股权质押担保。因百味斋不能偿还到期债务，中国银行股份有限公司自贡分行将其及公司等 5 名诉至法院，法院判决中行自贡分行对公司提供的 25500000 股限售流通股质押财产折价或者以拍卖、变卖所得价款在百味斋的上述债务范围内优先受偿	一审判决书已出
北菜（北京）淮盐配送股份有限公司	公司	2022 年 4 月至今	0.14	2022 年 4 月，公司收到北京市丰台区人民法院传票，北京菜篮子公司以北菜淮盐公司名义，向丰台区人民法院提出诉讼，要求公司按照《出资协议书》第四条、第五条和北菜淮盐《公司章程》第六条约定，向北菜淮盐支付出资款和资金占用费合计 13933125 元。4 月 20 日，公司向丰台区法院提出管辖权异议的申请，要求将本案移送南京市鼓楼区人民法院审理。经一审、二审，法院已支持公司的诉讼请求，裁定将本案移送南京市鼓楼区人民法院审理	案件已完成移送。本案已于 3 月 28 日开庭，法院暂未作出判决
上海圆迈贸易有限公司	苏州市盐业有限公司（公司之子公司）	2021 年 6 月至 2022 年 12 月	0.20	2021 年 3 月初，刘华生（京东公司员工）找到被告，称针对有 60 日账期的优质客户，京东某类业务没有任何风险，只要从其慧采平台过账，就可以赚取千分之一的手续费。后被告与原告（京东平台）签订了《实物销售协议》及附件，与杭州数新汇达科技有限公司签订了《采购合同》。因涉及第三方	二审终结

				经济犯罪原因，被告未能如期支付货款。2021年6月，上海圆迈贸易有限公司（以下简称“圆迈公司”）向上海嘉定区人民法院提起诉讼，要求苏州市盐业有限公司支付货款。2022年7月29日，上海市嘉定区人民法院作出民事裁定，裁定驳回圆迈公司的起诉。圆迈公司已提起上诉，上海市中级人民法院二审维持原裁定，驳回了上海圆迈贸易有限公司的上诉。	
--	--	--	--	---	--

资料来源：公司提供

银行授信方面，截至2023年3月底，公司共计获得银行授信额度84.27亿元，其中已使用额度30.49亿元，间接融资渠道畅通。子公司苏盐井神为A股上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

公司本部主要发挥投融资平台作用，业务规模小，资产结构以非流动资产为主，债务负担很轻；投资收益为公司本部利润主要来源，2022年公司本部利润总额由负转正。

截至2022年底，公司本部资产总额40.90亿元，较上年底增长10.61%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产11.17亿元（占27.32%），非流动资产29.73亿元（占72.68%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占51.85%）、交易性金融资产（占33.23%）和其他应收款（占9.08%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占20.24%）、长期股权投资（占63.49%）和递延所得税资产（占11.41%）构成。截至2022年底，公司本部货币资金为5.79亿元。

截至2022年底，公司本部负债总额9.65亿元，较上年底增长59.08%。其中，流动负债8.68亿元（占89.96%），非流动负债0.97亿元（占10.04%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占51.82%）和其他应付款（合计）（占44.07%）构成；非流动负债全部为长期应付款（合计）（占100.00%）。公司本部截至2022年底资产负债率为23.60%，较2021年底上升7.19个百分点。截至2022年底，公司本部全部债务4.50亿元，全部为短期债务。截至2022年底，公司本部全部债务资本化比率12.59%，公司本部债务负担很轻。

截至2022年底，公司本部所有者权益为31.25亿元，较上年底增长1.09%，变化不大。在所有者权益中，实收资本为20.80亿元（占66.57%）、资本公积合计7.29亿元（占23.34%）、

未分配利润合计-0.20亿元（占-0.65%）、盈余公积合计2.53亿元（占8.09%），所有者权益稳定性较强。

2022年，公司本部营业总收入为1.00亿元，利润总额为0.55亿元。同期，公司本部投资收益为1.65亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为-0.77亿元，投资活动现金流净额-2.15亿元，筹资活动现金流净额3.34亿元。

截至2022年底，公司本部资产、负债、全部债务和所有者权益分别占合并口径的31.15%、16.88%、14.39%和42.16%。2022年，公司本部营业总收入和利润总额分别占合并口径的1.54%和5.23%。

九、外部支持

公司属于江苏省人民政府出资、江苏省国资委履行出资人职责的国有控股公司，在税收优惠、政府补助等方面获得较大支持。

（1）税收优惠方面

公司子公司享受的税收优惠主要为高新技术企业所得税优惠和小微企业所得税优惠。

2018年，子公司江苏银河激光科技有限公司被江苏省科学技术局、江苏省财政厅、国家税务总局江苏省税务局认定为高新技术企业。2019年至2020年，子公司江苏井神盐化股份有限公司、江苏省瑞达包装有限公司、江苏瑞洪盐业有限公司先后被江苏省科学技术厅、江苏省财政厅、国家税务总局江苏省税务局认定为高新技术企业，有效期为三年。以上子公司在有效期内均适用15.00%的企业所得税优惠税率。

根据财政部、国家税务总局颁布的《关于实施小微企业普惠性税收减免政策的通知》（财税〔2019〕13号）和《关于实施小微企业和个体工商户所得税优惠政策的公告》（财税〔2021〕12

号),公司部分子公司满足小型微利企业的条件,企业所得税享受如下减免优惠:对小型微利企业年应纳税所得额不超过 100 万元的部分,减按 12.5%计入应纳税所得额,按 20%的税率缴纳企业所得税;对年应纳税所得额超过 100 万元但不超过 300 万元的部分,按 25%计入应纳税所得额,按 20%的税率缴纳企业所得税。

增值税方面,根据《财政部国家税务总局关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》(财税〔2016〕36 号)附件 3《营业税改征增值税试点过渡政策的规定》第二条第(二)款规定:“一般纳税人提供管道运输服务,对其增值税实际税负超过 3%的部分实行增值税即征即退政策”,子公司江苏省淮盐矿业有限公司管道运输服务享受增值税即征即退的优惠政策。

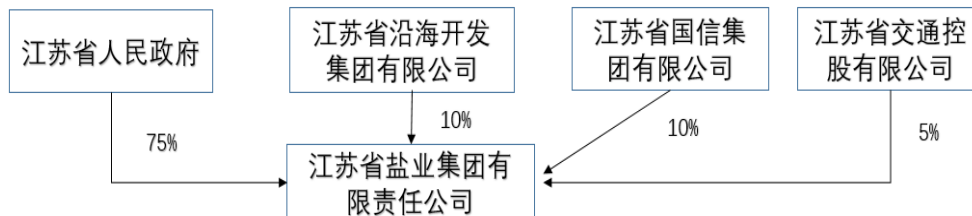
(2) 政府补助

公司作为江苏省人民政府出资、江苏省国资委履行出资人职责的国有控股公司,发挥着保障江苏省及周边省市食盐供应及华东地区化工产业链安全稳定的作用。公司在政府补助方面得到较大支持。2022 年,公司其他收益为 0.97 亿元,占营业利润比重为 9.04%,其他收益主要为原盐政人员补贴及政府食盐储备补贴、递延收益和其他企业发展补贴等。

十、结论

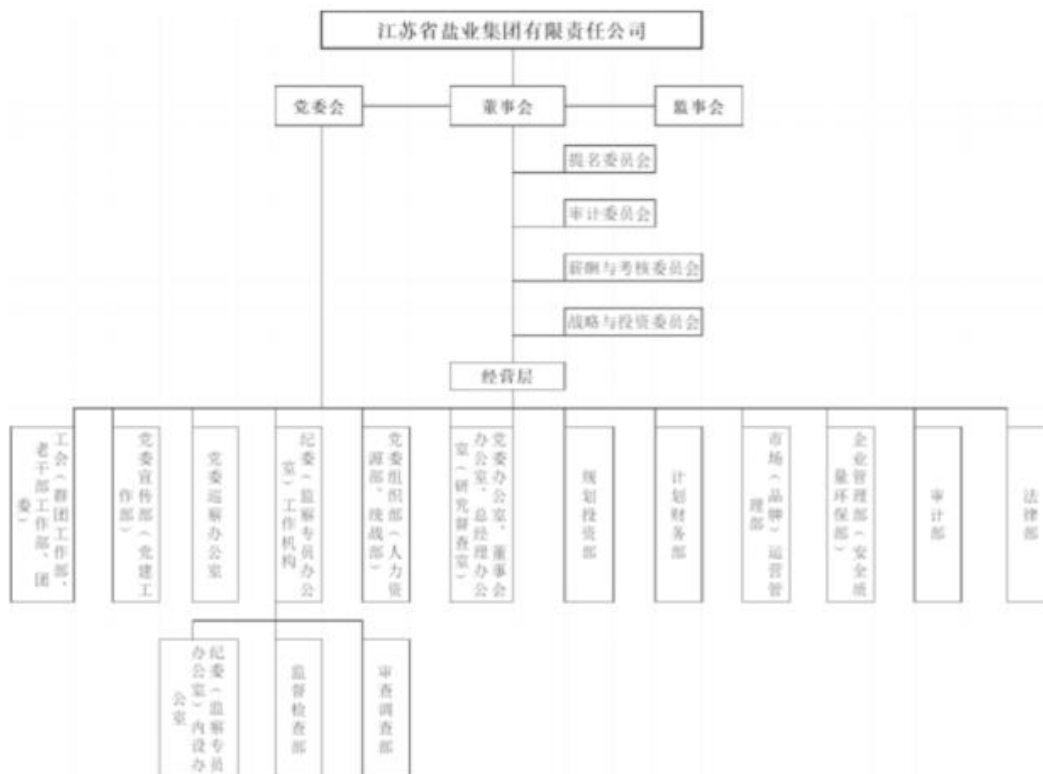
基于对公司经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司主要子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
江苏苏盐井神股份有限公司	77292.65	盐开采、加工、销售	62.44	--	设立
江苏省盐海化工有限公司	18500.00	化工产品生产等	100.00	--	设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	30.88	36.82	51.74	54.32
资产总额（亿元）	110.86	114.62	131.32	136.93
所有者权益（亿元）	62.43	64.59	74.12	75.98
短期债务（亿元）	19.11	25.07	15.41	18.86
长期债务（亿元）	7.04	1.63	15.85	15.01
全部债务（亿元）	26.15	26.69	31.26	33.87
营业总收入（亿元）	44.49	51.32	64.95	16.07
利润总额（亿元）	2.02	3.22	10.47	2.18
EBITDA（亿元）	7.52	8.60	16.13	--
经营性净现金流（亿元）	6.72	6.64	12.65	2.96
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.02	3.83	4.88	--
存货周转次数（次）	3.86	4.69	5.55	--
总资产周转次数（次）	0.40	0.46	0.53	--
现金收入比（%）	89.16	92.37	84.11	98.32
营业利润率（%）	27.42	24.60	30.79	28.60
总资本收益率（%）	2.84	3.67	8.93	--
净资产收益率（%）	2.60	4.11	11.83	--
长期债务资本化比率（%）	10.13	2.45	17.62	16.50
全部债务资本化比率（%）	29.52	29.24	29.67	30.83
资产负债率（%）	43.69	43.65	43.56	44.51
流动比率（%）	128.35	117.73	180.64	172.67
速动比率（%）	105.43	98.73	158.53	151.44
经营现金流动负债比（%）	19.18	15.80	36.29	--
现金短期债务比（倍）	1.62	1.47	3.36	2.88
EBITDA 利息倍数（倍）	8.47	11.85	22.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.48	3.10	1.94	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 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；除特别说明外，均指人民币；3. “--”表示指标不适用

资料来源：公司财务报告、公司提供资料，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.56	5.95	9.51	9.20
资产总额（亿元）	39.29	36.98	40.90	40.13
所有者权益（亿元）	31.50	30.91	31.25	31.14
短期债务（亿元）	5.00	3.50	4.50	4.50
长期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务（亿元）	5.00	3.50	4.50	4.50
营业总收入（亿元）	1.06	0.96	1.00	0.00
利润总额（亿元）	0.20	-1.04	0.55	-0.33
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-0.58	-0.22	-0.77	0.18
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.98	1.50	1.48	--
存货周转次数（次）	2.22	2.11	2.34	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	112.20	95.31	64.48	6420.20
营业利润率（%）	44.17	41.28	55.86	19.74
总资本收益率（%）	1.23	-1.98	2.69	--
净资产收益率（%）	0.87	-2.77	2.55	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率（%）	13.70	10.17	12.59	12.63
资产负债率（%）	19.82	16.41	23.60	22.40
流动比率（%）	124.03	152.87	128.66	126.81
速动比率（%）	120.23	148.09	127.35	126.81
经营现金流动负债比（%）	-8.15	-4.18	-8.85	--
现金短期债务比（倍）	1.31	1.70	2.11	2.05
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1. 公司本部 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 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；除特别说明外，均指人民币；3. “--”表示指标不适用，“/”表示数据未获取

资料来源：公司财务报告、公司提供资料，联合资信整理

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 × 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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 × 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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持