

信用等级公告

联合[2009] 131 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
2009 年度企业主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年八月十三日

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、评估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、联合资信与评估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 2009 年度企业主体长期信用等级自 2009 年 8 月 13 日至 2010 年 8 月 12 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内江苏省盐业有限责任公司的主体长期信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零零九年八月十三日



江苏省盐业集团有限责任公司

2009 年度企业主体长期信用评级分析报告

评级结果：AA
评级展望：稳定
评级时间：2009 年 8 月 13 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 3 月
资产总额(亿元)	27.43	37.51	40.69	55.28
所有者权益(亿元)	14.09	20.46	19.22	22.00
长期债务(亿元)	1.78	2.78	3.80	6.17
全部债务(亿元)	6.50	8.18	14.87	23.54
营业收入 (亿元)	15.06	18.49	27.01	9.69
利润总额 (亿元)	1.73	2.05	2.63	0.53
EBITDA(亿元)	2.81	3.39	4.93	--
营业利润率(%)	53.33	47.00	39.02	25.43
净资产收益率(%)	6.69	5.95	10.28	--
资产负债率(%)	48.64	45.46	52.76	60.20
全部债务资本化比率(%)	31.56	28.56	43.62	51.69
流动比率(%)	98.25	85.84	70.41	78.60
全部债务/EBITDA(倍)	2.31	2.41	3.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.95	10.32	5.28	--

注：公司从 2008 年开始执行新会计准则，2007 年数据为 2008 年年初数（上年数），2009 一季度数据未经审计。

分析师

刘雪城

电话 010-85679696-8853

邮箱 liuxc@lianheratings.com.cn

张晓斌

电话 010-85679696-8839

邮箱 zhangxb@lianheratings.com.cn

传真：010-85679688

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层（100022）

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

江苏省盐业集团有限责任公司（以下简称“公司”）是江苏省唯一的食盐批发专营实体，食盐业务为公司提供了稳定的现金流量和利润来源。

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司食盐批发业务的垄断性，以及在原盐生产规模、产业链延伸、流通体系不断完善方面所具有的优势；同时，联合资信也关注到宏观经济增长放缓对工业盐需求的降低，以及公司产业链向下游延伸带来的管理困难和未来投资规模大等方面对公司信用水平的负面影响。

考虑到食盐业务的特殊性和稳定性，以及产业链延伸所带来的经营规模迅速扩大，公司仍有望保持良好的发展态势，联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 中国碘缺乏的现状 & 食品安全问题决定了食盐专营政策在较长时期内保持稳定。
2. 公司是江苏省境内唯一的食盐批发专营企业，食盐批发专营业务保障了公司稳定的现金流量和利润来源。
3. 对下游企业的并购有助于完善产业链，丰富产品结构，在一定程度上抵消产品单一带来的经营风险。

关注

1. 原盐、烧碱等基础化工产品竞争激烈，且宏观经济增长放缓导致产品需求增长下降。
2. 公司未来投资规模大，存在一定的资金压力，对下游企业的并购会增加公司的管理难度。

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2008年底，公司注册资本8亿元。

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。

目前公司的核心业务是食用盐的批发专营和工业盐的生产销售。

截至2008年底，公司纳入合并范围的全资子公司16家，控股子公司7家，下属企业中食盐定点生产企业3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2008年底，公司合并资产总额40.69亿元，所有者权益19.22亿元（含少数股东权益2.64亿元）；2008年实现营业收入27.01亿元，利润总额2.63亿元。

截至2009年3月底，公司合并资产总额55.28亿元，所有者权益22.00亿元（含少数股东权益4.52亿元）；2009年一季度，公司实现营业收入9.69亿元，利润总额0.53亿元。

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、行业分析

1. 行业现状

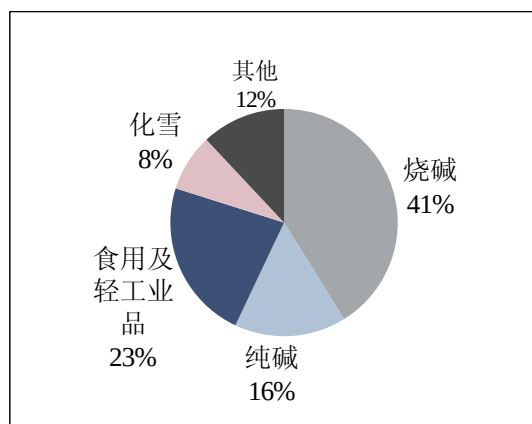
原盐是盐田晒制的海盐以及开采出的未经人工处理的湖盐或矿盐的统称，主要成分为

NaCl。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。

全球原盐资源储量极其丰富，其中以海湖盐为主，相关的统计数据显示，海湖盐约占全球原盐资源的67%，矿盐约占33%。

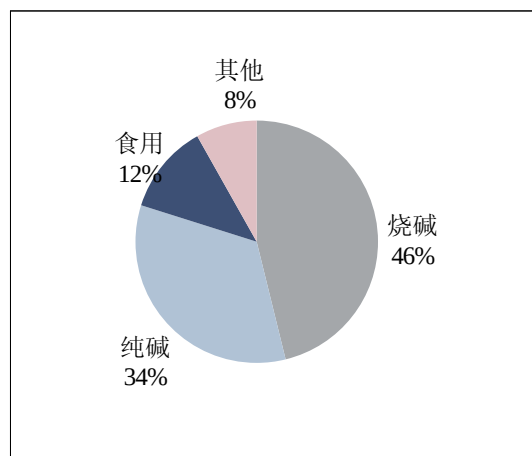
目前全球原盐产量约为2.4亿吨，消费市场主要是北美洲、欧洲和亚洲，消费用途集中于烧碱、纯碱（以下称“两碱”）、食用以及工业品等产品。

图1 全球原盐消费结构



资料来源：联合资信整理。

图2 目前中国的原盐消费结构



资料来源：联合资信整理。

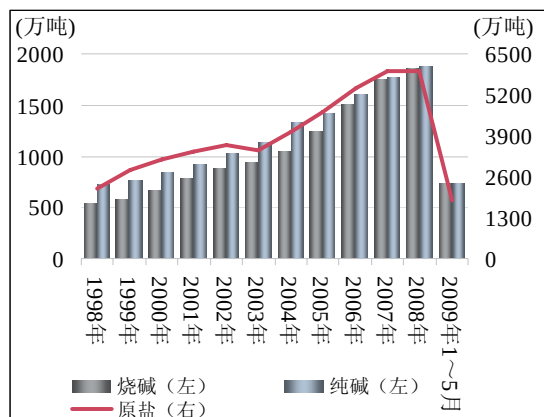
中国原盐资源丰富，在可预见的年限内不存在资源缺乏的可能。中国海盐、湖盐和矿盐均有生产，海盐滩晒土地在经济发展的背景下被逐步开发，海盐所占比重逐步下降，但目前仍为最大的原盐生产方式。目前中国原盐产量

中海盐、矿盐和湖盐分别约占 55%、35%和 10%；中国原盐消费结构与世界原盐消费结构有较大差异。

过去十年中，中国两碱产量逐年增长，特别是过去五年中，中国两碱产品产量增速加快，并直接带动了中国原盐产品消费总量的上升。2006 年中国成为世界上最大的原盐生产国和消费国，2007 年原盐产量 5976 万吨，2008 年受金融危机的影响，中国宏观经济增长减缓，基础化工产品需求下降，中国原盐产量亦受到负面影响，全年原盐产量 5953 万吨，同比有小幅下降。

2009 年 1~5 月，中国烧碱和纯碱产量分别实现 738 万吨和 740 万吨，同比分别下降 7.30%和 5.63%；尽管增长仍为负数，但单月下降幅度已逐步收窄。原盐产量与上年同期相比，基本持平；2009 年 1~5 月，中国原盐产量累计 1846 万吨，同比增长 0.41%；其中 5 月份，原盐产量出现今年的首次正增长，单月增幅达到 15.86%。

图 3 中国原盐、两碱产品产量



资料来源：Wind 资讯。

2. 行业政策

(1) 食盐

中国对食盐实行严格的专营政策。

为消除碘缺乏危害，1996 年 5 月国务院发布实施的《食盐专营办法》规定：国家对食盐实行定点生产制度，非食盐定点生产企业不得生产食盐；对食盐批发实施批发许可证制度；

对食盐实行指令性计划管理和食盐国家定价。

1996 年 9 月，中国轻工总会盐业管理办公室、铁道部运输局、交通水运管理局和公路管理司联合下发《关于食盐运输实行准运制度的通知》，对食盐运输企业实行准运证制度。2003 年 1 月 3 日国家计委发布《食盐价格管理办法》，划分了食盐价格管理权限。2003 年 3 月国家机构改革后，国家发改委被确定为国务院授权的国家盐业行政主管部门。2006 年 4 月 28 日国家发改委发布实施《食盐专营许可证管理办法》，进一步规范和完善了食盐生产、批发、运输环节的审核程序，明确了各级盐业管理的行政许可范围。

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经营的主体。

(2) 工业盐

工业盐政策经历了从国家计划管理到市场化管理的过程。

1994 年国务院发出《关于进一步依法加强盐业管理问题的批复》对工业盐实行计划管理。1995 年 11 月国家计委、国家经贸委发出《关于改进工业盐供销和价格管理办法的通知》，将对工业盐计划分配改为在国家总量计划指导下的合同订货，由轻工业部和化工部每年联合组织订货会；对大制盐企业进行订货数量和价格保护；对国家确定的目标总量以外的两碱工业盐可向小盐场直接订货，双方协商价格。2000 年 11 月 28 日国家计委发布《国家计委关于工业盐价格管理有关问题的通知》规定两碱工业用盐价格由盐碱企业根据市场供求情况自主确定；两碱以外的其他工业用盐实行政府指导价格，由省级价格主管部门制定中准供应价格和浮动幅度。

目前中国两碱工业用盐市场已全面放开，供需双方自主购销；两碱工业外的其他工业用盐仍纳入计划管理，由各级盐业公司经营。

3. 行业关注

产业布局不合理

尽管海盐在中国原盐生产中占有比重呈下降趋势,但目前 50% 以上的比重仍处于主导地位。海盐生产受自然条件影响大,产量具有波动性;海盐生产集中于东部沿海,存在长距离运输的状况;沿海经济的发展导致海盐生产面积逐渐缩小。矿盐生产具有稳定性,但发展滞后;湖盐因生产条件限制不能充分利用。预计未来中国原盐生产格局中,海盐所占比重下降,矿盐所占比重上升,湖盐保持相对稳定。

产业集中度过低

目前中国制盐企业 800 多家,平均产能约 5 万吨,5 万吨以下甚至几千吨以下的小企业大量存在,10 万吨以上的企业不足制盐企业总量的 10%。众多小制盐企业存在工艺技术落后、产品结构单一、产品质量低劣、资源浪费严重的状况,并制约了中国制盐工业健康有序的发展。国家发改委 2006 年发布的《全国制盐工业结构调整指导意见》提出,力争 2010 年使原盐产能前 20 位企业的生产集中度达到 60% 以上。行业政策有利于制盐企业之间的兼并重组,以实现制盐企业的规模化经营。

企业组织结构单一

中国制盐企业大部分为国有企业,存在着社会负担重、主辅分离不到位、生产效率低、生产成本高等问题,并直接影响到资源配置的不合理和制盐工业的发展速度。国家发改委 2006 年发布的《全国制盐工业结构调整指导意见》提出,要积极探索国有资本的多种有效实现形式,鼓励制盐企业吸引国内外资本,加快建立现代企业制度,建立和完善制盐企业的法人治理结构。

4. 行业发展

作为人类生活的必需品,食盐消费需求具有稳定性,碘缺乏的特殊国情和食品安全这一突出问题决定了中国食盐专营政策将在较长时期内保持不变。

两碱产品是工业生产的基础原料,属于大宗工业消费品。2008 年下半年以来宏观经济增长的减缓将影响到两碱产品的消费增长,但作为基础材料,两碱产品的需求仍会保持一定的总量;2009 年前 5 个月,两碱产品产量降幅已逐步收窄,行业恢复有利于盐需求的增长。

《全国制盐工业结构调整指导意见》作为指导中国制盐工业发展的纲领性文件,其提出的“在产销平衡前提下,优化产业布局;调整企业组织结构,培育大型企业集团;调整产品结构,加大新产品开发力度;发展多种经营,提高制盐企业综合效益”等内容,有利于扭转制盐工业的落后局面,提高制盐企业的整体经济效益。

总体分析,中国原盐需求具有一定的刚性,原盐行业的发展前景稳定。

三、基础素质

1. 企业规模

公司拥有约 300 万吨的原盐生产能力,2008 年公司实际生产原盐 246.28 万吨;2008 年公司原盐产量约占全国原盐总产量的 4%,约占江苏省原盐总产量的 50%。同时,公司是江苏省境内唯一的食盐专营企业,2008 年实现食盐销售 58 万吨。

总体上,公司是中国大型的原盐生产企业之一,具有较为明显的规模优势。

2. 人员素质

截至 2008 年底,公司高层经营管理人员共 7 人,平均年龄 50 岁,大部分管理人员具有高级职称和近 20 年的盐行业工作经历以及多年的基层盐场管理经验。

公司董事长王德善先生,56 岁,高级经济师、高级政工师,先后任江苏省青口盐场办公室副主任、江苏省灌西盐场党委书记、江苏省灌东盐场党委书记、公司组织部部长、党委副书记、党委书记,自 2002 年起任公司董事长、

党委书记。

公司总经理晏仲华先生，57岁，高级经济师、高级政工师，先后任江苏省徐圩盐场党委书记、公司南京分公司经理、党委书记、南京市盐务管理局局长、公司董事、副总经理、党委委员，自2002年起任公司董事、总经理、党委副书记。

公司主要高管人员同时任有江苏省盐务管理局的政府职务，其中董事长王德善任党委书记、局长，总经理晏仲华任党委副书记、副局长。

公司在岗员工总数4895人，大专及以上学历占83.57%，中级以上职称占39.04%；按年龄划分，35岁以下占24.95%，36岁至50岁的占63.61%，46岁以上的占11.44%。

总体看，公司高层管理人员具有良好的行业背景和丰富的管理经验。高管人员担任的政府职务将保证公司食盐专营权的稳定性和排他性。公司员工年龄结构合理，综合素质高，能够满足公司正常生产经营的需要。

3. 外部环境

公司是江苏省境内唯一的食盐批发专营企业，江苏省是全国人口密度最高的省份之一，常住人口约7500万人，流动人口约900万人。江苏省每年有超过50万吨食盐的稳定需求量。

江苏省境内国家食盐定点生产企业共6家，其中江苏省瑞丰盐业有限公司、江苏省井神盐业有限公司（以下称“井神盐业”）和江苏淮海盐化厂等3家定点生产企业是公司下属企业。

为弥补下属企业被无偿划出引起的原盐产能减少，《江苏省财政厅关于省盐业集团有限责任公司财政贴息问题的批复》规定，公司将在“十一五”期间每年获得贴息补助2000万元。

总体上，公司经营区域的人口因素有利于食盐业务的发展，同时容易获得政府支持。

四、管理体制

公司是国有独资公司，不设股东会，设董事会，由董事会行使股东会的一部分职权，决定公司的重大事项。根据公司章程，董事会对江苏省政府负责。

目前公司董事会由9人组成（含5位外部董事），董事长由江苏省政府任命。董事长为公司法定代表人。

公司经理层由5人组成，其中总经理1人，由江苏省政府任命，副总经理2人，总经理助理2人。

公司监事会由4人组成，其中监事会主席1人，专职监事（常驻公司）1人，其他监事2人。监事会主席和专职监事均由江苏省国资委指定。

下属企业管理方面，公司制订了《股权管理办法实施细则》、《不良资产责任追究办法》、《经营者年薪制实施办法》、《基本建设投资和项目管理办法》等管理制度，通过对重点建设项目的监督和下属企业经营层的考核保证下属企业的正常运行，并达到实现公司发展目标的目的。

2008年公司对下属企业进行了业务重组，为保障核心子公司的良好运行，公司专门下文在计划财务、内部审计、人力资源、党群组织等四大方面做出了详细的事权划分，赋予核心子公司对其下属企业更多的管理权责，公司本部倾向于总体经营计划、责任目标和经营责任人的考核。

财务管理方面，公司制订并于2008年重新发布了财务管理制度，逐步试点实施《全面预算管理办法》，保障了公司财务工作的规范运行。资金管理方面，公司为加强安全生产资金的专项管理制订了《安生安全“三项资金”管理暂行办法》，同时正逐步推行资金的集中管理，保障了资金使用的安全性和经济性。

质量管理方面，下属食盐定点生产企业和分装企业按照《食盐定点生产企业质量管理技

术规范》的要求设立了质量管理机构，配备相关质管（检）人员，并制订、修改和完善了《质量验收办法》、《质量考核办法》、《不合格品管理规定》等质量管理制度，并强制要求食盐、工业盐生产加工企业和食盐分装配送企业建立化验室，以保障产品质量的合格达标。

安全管理方面，下属各企业根据要求设置了安全生产职能部门，配备了专职安全生产人员，并建立了《安全生产教育培训制度》、《安全生产事故报告和处理制度》等管理制度。部分企业建立了安全隐患预警机制，并顺利通过OHSAS18000 职业健康安全管理体系认证，初步建立起了全员参与的安全生产管理体系。

总体上，公司的治理结构符合目前中国盐业体制的要求，管理制度基本完善，可以满足公司正常运营的需要。

五、生产经营

1. 经营状况

原盐生产结构大幅调整

公司原盐生产分为海盐和矿盐两类。2005 年及之前年度，公司以海盐生产为主，2005 年海盐产量占到公司原盐总产量的 65.56%。为支持地方经济发展，江苏省政府将公司原属的两大海盐生产企业分别于 2006 年和 2007 年无偿划拨至地方政府，因此公司海盐产量逐年下降，2008 年已无海盐生产。

海盐生产受自然条件影响大，同时，原两大海盐生产企业在划出前处于负债高、负担重、连续亏损的状态；因此，海盐生产企业的划出，一方面对公司短期内的原盐生产带来负面影响，但另一方面改善了公司的资产质量，减轻了公司的人员负担。

为弥补海盐生产企业划出引起的原盐生产能力下降，公司先后并购重组了丰县盐矿和淮海盐化厂，通过与政府协商将淮阴盐矿划入公司，并对部分企业进行了生产能力提升，海盐生产企业划出引起的原盐生产能力下降已

完全得到弥补。目前，公司共拥有原盐生产企业（全部为矿盐生产）4 家，原盐总产能约 300 万吨/年，生产状况稳定。

表 1 2005～2008 年公司原盐产量

单位：万吨

产品名称	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年
原盐产量	221.18	177.55	231.35	246.28
其中：海盐	145.01	50.01	42.85	--
矿盐	76.17	127.54	188.50	246.28
元明粉产量	--	--	--	28.85

资料来源：公司提供

食盐流通体系基本建立

根据国家发改委 2005 年颁布的《关于印发推进食盐流通现代化实施方案的通知》要求，公司自 2005 年起开始加快食盐流通体系建设，对仓储配送中心进行了科学规划和合理布局，确定了泰州、南通、淮安、常州、徐州、连云港等六大配送中心。按照配送要求，50 公里范围内，食盐由配送中心直接配送到零售终端；除此之外，主要采取配送中心配送至市或县公司（负责各市县食盐专营的子公司），再由市或县公司配送至零售终端；后者是配送中心的主要运营模式。根据公司的发展要求，配送中心还承担着小工业盐和非盐食品的仓储和配送职责。

在建立区域配送中心的同时，公司自 2006 年开始积极探索并构建由自营店、专卖店和特许加盟店组成的“苏盐连锁”经营体系，向食盐市场终端贴近。2007 年公司“苏盐连锁”规划报告基本定稿，注册了“苏盐连锁”名称，编制了系列管理手册。2008 年 4 月，江苏省苏盐连锁有限公司（以下称“连锁公司”）在全资子公司江苏省盐业集团南京有限公司的基础上成立，并将公司原负责各地级市食盐专营的子公司整体变更为连锁公司的分公司。截至 2008 年，公司已在南京、无锡、常州、徐州、淮安、连云港等城市建立了 10 家专卖店、57 家自营店、314 家加盟店和 567 家特许经销店。

至此，公司的食盐流通体系已初步建立，配送中心的投入运营减少了食盐流通环节，降低了运营成本；连锁公司的运营又使食盐销售迅速向终端环节贴近，提高了终端控制力。但公司目前仍有三大配送中心尚未开始建设，连锁公司尚处于运营初期，未来公司仍需要继续投入资金并加强管理工作。

盐品销售平稳，非盐快速增长

公司是江苏省境内唯一的食盐批发经营主体。自 2005 年开始，公司食盐经营逐步采用统一采购、统一配送、统一结算、统一价格和统一营销的运营模式。公司根据食盐计划向食盐定点生产企业下达采购订单，并与其进行采购价格结算；公司与下属批发子公司（包括其分公司）进行内部结算；销售价格严格执行国家政策。食盐消费具有稳定性，公司食盐销售具有一定的总量限制。为满足不同消费层次的食盐产品需求，公司积极推进食盐产品的升级换代。2007 年公司实现了 320 克小包装食盐及系列纸罐盐的上市，南京公司成功开发了 3 大系列 30 多个品种食盐产品和新一代沐浴系列用盐。食盐新品种的更新在一定程度上促进了食盐的销售增长，2008 年公司完成食盐销售 57.75 万吨，碘盐合格率和覆盖率均达到 98% 以上，继续保持全国同行业领先水平。

两碱用工业盐具有量大价低的特点，对运输费用比较敏感，具有一定的销售半径要求。公司两碱用工业盐的销售全部由下属生产企业自主决定，客户集中于江苏省境内，但与山东的海盐竞争明显。

目前江苏省境内的小工业盐市场仍未完全放开，供销仍由公司统一管理，基本按照食盐的专营政策进行管理。

公司积极打造的食盐流通体系初步建立，为寻求配送设施和分销渠道的增值效果，公司加强了非盐业务的运营力度。目前，公司建设的食盐配送中心同时承担着非盐食品的配送任务，连锁公司的各类店面也承担着非盐产品的销售，经营的非盐产品主要包括除盐之外的

厨房食品、洗涤用品和化工产品等。随着公司流通体系的不断完善，公司非盐产品销售迅速增长，2007 年非盐产品销售实现 3.19 亿元，占到公司营业收入总额的 17.28%；2008 年非盐产品销售实现 6.41 亿元，在公司营业收入中所占比重上升至 23.73%。

表 2 2005~2008 年公司产品销售

产品名称	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年
食盐（万吨）	48.53	51.50	52.00	57.75
两碱用盐（万吨）	102.2	107.2	142.8	155.4
小工业盐（万吨）	45.66	25.93	32.65	50.78
元明粉（万吨）	--	--	--	25.4
非盐产品（亿元）	--	1.48	3.19	6.41

资料来源：公司提供

公司食盐业务未来将继续保持平稳发展；小工业盐市场有所波动，但计划管理模式仍会保证此业务的市场份额；两碱用盐经营处于完全竞争环境，在 2007~2008 上半年化工行业的景气环境下，公司两碱用盐销售在 2007~2008 年明显增长；受金融危机影响，2009 年 1~5 月公司的工业盐销售同比有所下降，但自 4 月份以来的销售状况较 2009 年一季度有明显好转。未来，公司经营规模的扩大将主要依赖于非盐产品销售和盐化工业务的并购。

重大项目稳步推进，产业链向下延伸

2005~2007 年公司重大建设项目逐步推进，井神盐业 60 万吨盐硝工程于 2007 年 8 月建成，洪泽盐化 100 万吨硝盐工程（一期 56 万吨工程）于 2008 年 6 月进入调试生产阶段，上述两个项目的完工为公司原盐和元明粉的生产能力大幅提升。

100 万吨采输卤及日晒盐工程，项目进展顺利，截至 2009 年 5 月底，采输卤与滩地改造分别完成总工程量的 76%和 90%，累计完成投资 3.98 亿元。

无锡二十一世纪集团有限责任公司（以下简称“世纪集团”）主营基础化工、高分子材料和精细化工产品，拥有年产 17 万吨烧碱、18 万吨聚氯乙烯（PVC）和 20 万吨精细化工产品的生产能力，2007 年实现销售收入 19.33 亿

元、净利润 1052 万元。2008 年 11 月 20 日公司与世纪集团签署正式合作协议，公司出资 19167.4 万元用于收购世纪集团原股东部分股权和对世纪集团的增资扩股，交易完成后公司持有世纪集团 55.56% 的股权。收购完成后，公司计划投资约 13 亿元对世纪集团进行搬迁改造并新建 10 万吨离子膜烧碱的生产能力，无锡市政府对此项目搬迁已给予 8.559 亿元的搬迁补偿承诺，截至 2009 年 5 月底已收到 2.08 亿元。

江苏苏龙化工有限公司（以下称“苏龙化工”）是 2003 年由原盐城市电化厂改制成立的民营氯碱化工企业，拥有年产 10 万吨烧碱、6.5 万吨液氯等系列产品的生产能力，2007 年实现销售额 21725.57 万元，利润总额 951.92 万元。公司计划收购苏龙化工部分股权，并对其进行搬迁改造；目前公司已完成苏龙化工的审计评估，并初步签订了部分合作协议。

公司建设项目的推进使公司原盐及盐化工产品生产能力不断扩大，规模优势得以加强；对外收购活动使公司产业链向下游延伸，扩大的原盐产能将得以充分利用；但收购项目的整合仍需时日，同时中国烧碱和 PVC 等产品产能已过剩，而宏观经济增长的趋缓将使此类产品的需求减少，因此，尽管收购活动壮大了公司规模，但短期内收益质量不会迅速提升。

2. 经营效率

2006~2008 年公司资产总额年均复合增长 21.78%，营业收入年均复合增长 33.90%，增长质量较好。

2006~2008 年公司销售债权和存货周转速度逐年提高，2008 年周转次数分别为 14.67 次和 5.59 次；总资产周转速度保持相对稳定，2008 年周转 0.69 次。

总体上，公司主要经营业务运行稳定，经营效率处于合理水平。

3. 未来发展

公司的发展目标是：到 2010 年，发展成为全国省级盐业公司中资产规模、经营规模和效益规模全面领先，具有较强核心竞争力，跨行业、跨区域的综合性企业集团公司。

公司具体经营目标是：到 2010 年，公司盐及盐化工产品产量达到 500 万吨，资产总额 50 亿元，销售收入 50 亿元，利润总额 5 亿元。

公司经营目标的实现主要体现在以下项目上：（1）2008 年试运行的洪泽盐化 100 万吨硝盐工程（一期 56 万吨）正式达产；（2）100 万吨采输卤项目 2009 年的投产；（3）2008 年收购世纪集团后带来的化工产品规模扩张；（4）苏龙化工的成功收购。

公司提供了未来三年的主要经营数据预测（表 3）。

公司未来的投资主要集中在世纪集团收购后的搬迁改造以及将要实施的苏龙化工收购项目。世纪集团的搬迁改造总投资约 13 亿元，其中已获得无锡市政府 8.559 亿元的搬迁补偿承诺；根据目前的测算，公司收购苏龙化工及之后的搬迁改造所需投入在 5 亿元左右。同时，公司存在新建 60 万吨纯碱项目的计划，但目前该项目仅在意向阶段。除此之外，公司目前无其他重大投资意向。总体上，公司对未来三年的计划投资预测基本合理。

公司自有资金不能完全支持建设的需要，部分资金需要通过债务方式解决，公司未来的债务总额将保持上升趋势。由于公司对苏龙化工的收购在时间上具有不确定性，且世纪集团的搬迁改造也可能因市场环境变化有所延迟，因此债务增长情况可能跟随变化。若目前的投资计划未来保持不变，公司未来的债务负担仍可保持适宜水平，公司对债务增长的预测基本合理。

公司预计的收入和利润增长主要考虑了盐化产品的产能扩张，以及对世纪集团收购后的合并；所有者权益的增长主要来自经营盈利，资产总额的增长主要来自对世纪集团收购

后的合并以及债务和盈利的增加。

考虑到 2006~2008 年公司的实际经营情况，以及世纪集团目前的经营业绩，联合资信认为，公司提供的经营数据预测相对客观，趋势明确，具有较大的实现可能性。

表 3 公司主要经营数据预测

项目(亿元)	2009 年	2010 年	2011 年
计划投资	5	5	5
预计营业收入	47.50	50.10	51.00
预计利润总额	3.22	4.72	4.73
预计净利润	2.05	3.43	3.44
预计折旧	1.83	1.86	1.87
预计摊销	0.06	0.07	0.07
预计利息支出	1.15	1.15	1.15
预计短期债务余额	17.01	17.01	17.01
预计长期债务余额	4.75	5.75	6.75
预计所有者权益	20.45	23.7	27.1
预计资产总额	50.2	54.8	59.9

资料来源：公司提供

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2006~2008 年财务报表已经江苏富华会计师事务所有限公司审计，2006~2007 年财务报表被发表了带强调事项段的无保留意见，2008 年财务报表具有标准无保留意见的审计结论。

2006~2007 年公司财务报表审计结论强调的事项主要包括：（1）原子公司江苏省金桥盐业有限公司、江苏省银宝盐业有限公司被无偿划出；（2）对公司工效挂钩执行情况作出的专项说明。

联合资信对公司财务报表审计结论带有的强调事项进行分析后认为，原子公司被无偿划出属政府主导行为，尽管导致了公司资产和收入总额大幅下降，但提升了公司的资产质量；除此之外，其他主要强调事项均随原子公司的划出而基本不存在，其对公司财务状况不具有重大影响。

公司自 2008 年起执行新会计准则，下述分析以 2008 年财务数据为主。

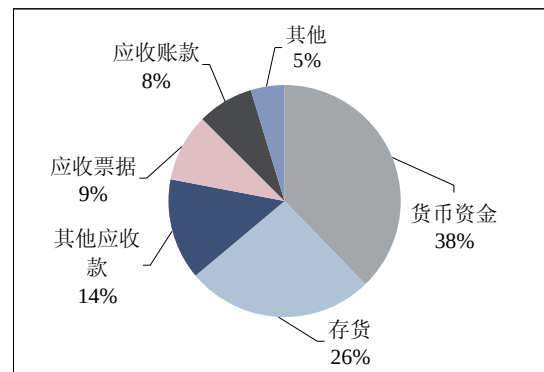
截至 2008 年底，公司合并资产总额 40.69 亿元，所有者权益 19.22 亿元（含少数股东权益 2.64 亿元）；2008 年实现营业收入 27.01 亿元，利润总额 2.63 亿元。

截至 2009 年 3 月底，公司合并资产总额 55.28 亿元，所有者权益 22.00 亿元（含少数股东权益 4.52 亿元）；2009 年一季度，公司实现营业收入 9.69 亿元，利润总额 0.53 亿元。

2. 资产质量

2006~2008 年公司资产总额保持较快增长，非流动资产所占比重有所上升；2008 年底，公司合并资产总额 40.69 亿元，其中流动资产占比 29.86%，非流动资产占比 70.14%。

图 4 2008 年底公司流动资产构成



资料来源：根据财务报表整理。

2006~2008 年公司流动资产小幅增长，流动资产构成未发生重大变化，货币资金、其他应收款和存货是其最主要组成部分。

2006~2008 年存货在公司流动资产中所占比重保持在 24~26%比较稳定的范围内，2008 年底存货净额 3.18 亿元，其中盐类产品约占 80%。

其他应收款在公司流动资产中占有较大比重，2008 年底其他应收款净额 1.73 亿元，占流动资产的 14.23%；公司 70.50%的其他应收款账龄在一年以内，21.12%在一至三年之间；2008 年底公司对其他应收款计提的坏账准备余额为 0.26 亿元，平均计提比例约为 15.03%，计提充分；公司重要的其他应收款主要是划出的原子公司欠款。

公司非流动资产构成稳定，固定资产和在建工程是其核心部分，2008 年合计占 76.32%。

2008 年底公司固定资产净值 17.97 亿元，其中房屋建筑物占 38.98%，机器设备占 40.41%，平均成新率均在 80%附近。在建工程主要集中于采输卤及日晒盐项目和配送中心建设项目。

2008 年底公司可供出售金融资产 2.16 亿元，主要为上市公司流通股份。

截至 2009 年 3 月底，公司合并资产总额 55.28 亿元，较上年底增长 35.85%，主要是合并世纪集团导致；资产结构没有实质性变化。

总体分析，公司资产结构合理，资产质量良好。

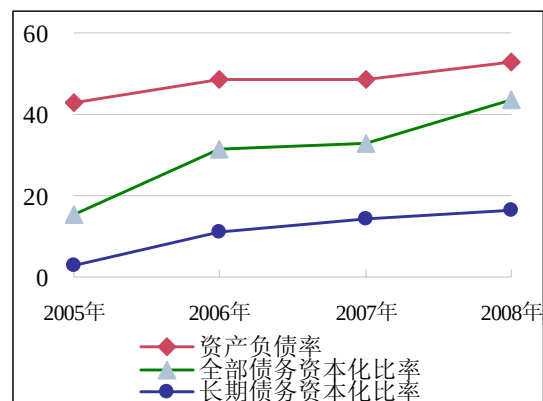
3. 负债及所有者权益

2006~2008 年归属于母公司的所有者权益年均增长 16.80%，所有者权益结构小幅变动；2008 年底，归属于母公司所有者权益为 16.58 亿元，其中实收资本、资本公积和盈余公积分别占 48.24%、24.45%和 18.58%，所有者权益稳定性好。

建设项目的增加使公司负债总额在 2006~2008 年保持了年均 26.84%的复合增长速度；负债结构比较稳定，流动负债所占比重保持在 70~80%的范围内。公司流动负债集中于短期借款、应付账款和其他应付款，2008 年三者所占比重分别为 29.37%、16.88%和 10.24%。

2008 年公司发行了 5 亿元短期融资券并记入其他流动负债，受此影响，公司负债结构较年初有大幅变化；但考虑到短期融资券实际上为短期借款，公司负债结构保持稳定。

图 5 公司负债指标变化



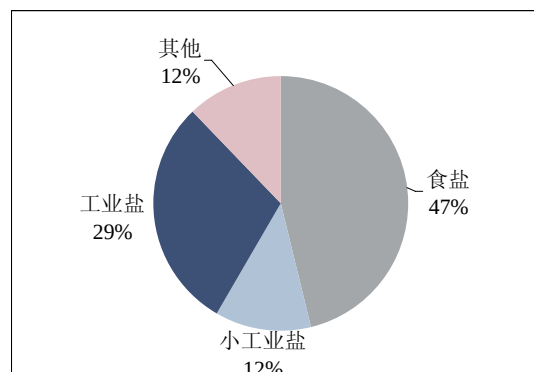
资料来源：根据财务报表整理。

2005~2008 年，公司资产负债率呈小幅上升趋势，有息债务的增加使全部债务资本化比率上升明显，2008 年底公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 52.76%和 43.62%，公司目前的负债水平和债务负担仍处于正常水平。

2009 年 3 月底，公司负债总额 33.28 亿元，较上年底增加 11.81 亿元，主要是合并世纪集团引起；并导致公司负债水平上升至 60.20%，全部债务资本化比率上升至 51.69%，公司债务负担明显加重。

4. 盈利能力

图 6 2008 年公司主营业务收入构成



资料来源：公司提供。

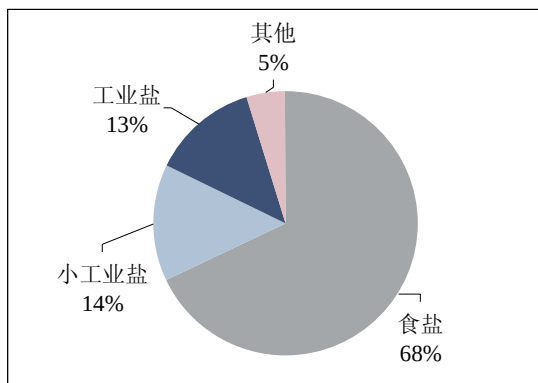
2006~2008 年公司主营业务收入（非营业收入，主要为盐类产品收入）年均复合增长 16.00%，2008 年实现 20.27 亿元；其他业务收

入（主要为非盐产品收入）快速增长，年均复合增长率达到172.47%，2008年实现6.74亿元。2008年公司主营业务收入的构成见图6。

公司主营业务中，食盐和小工业盐属主营产品，价格高，此类业务具有很强的盈利能力；工业盐及其他类产品属大宗基本化工商品或市场完全竞争的商品，上述两类业务具有正常的盈利能力。2008年公司主营业务实现毛利润（营业收入－营业成本）10.33亿元，图7的数据表明，食盐是公司主营业务获取利润的主要来源，其毛利率约为75%。

非盐产品大多为日用厨房用品，公司经营模式为对外采购对外销售，毛利率非常低，随着公司非盐产品收入的迅速上升，公司营业利润率受到影响；同时，2008年上半年原材料价格上涨导致盐成本迅速上升，下半年宏观经济走弱导致两碱用盐价格大幅回落；多重因素影响，导致公司2008年营业利润率迅速下降至39.02%，但仍属良好水平。

图7 2008年公司主要业务毛利润构成



资料来源：公司提供。

2006～2008年公司营业费用（销售费用）和管理费用控制良好，增长速度均低于收入增长速度；由于建设项目带来债务增加，公司财务费用大幅增长；2008年公司期间费用总额8.40亿元，占当年营业收入的31.09%。

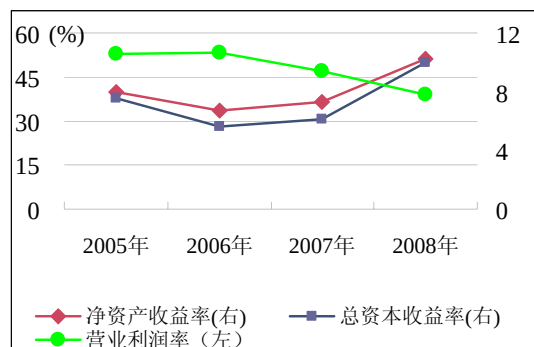
2006～2008年非经常损益金额小，对公司利润无明显影响。2006～2008年公司利润总额年均增长23.40%，2008年实现2.63亿元。

2006～2008年公司综合盈利能力有所波

动，但仍保持较好水平。考虑到食盐价格稳定且是公司利润的主要来源，公司未来的整体盈利能力仍能保持。

2009年一季度，公司实现营业收入9.69亿元，同比增长47.57%，增长主要是合并范围增加引起；营业利润率为25.43%，较上年同期下降13个百分点，主要原因是基础化工产品毛利率低，摊薄了原有业务的毛利水平。

图8 公司盈利指标变化

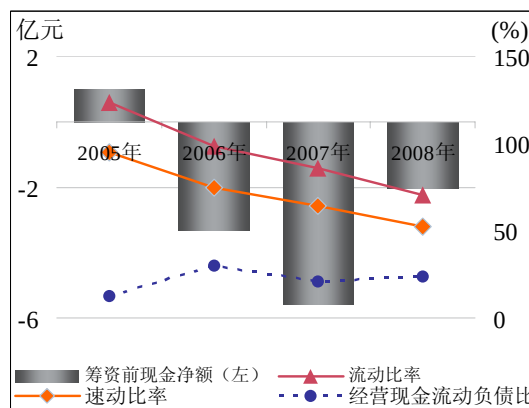


资料来源：根据财务报表整理。

5. 偿债能力

2006～2008年公司流动比率与速动比率保持下降趋势，2008年底分别为70.41%和51.99%；2009年3月底，公司流动比率和速动比率指标有所改善，分别为78.60%和65.71%。2006～2008年经营活动具有相对稳定的现金净额获取能力，对流动负债具有较好的保障能力。同时公司拥有较大的可供出售金融资产可以作为后备支持。总体分析，公司短期偿债能力正常。

图9 公司短期偿债能力指标变化



资料来源：根据财务报表整理。

2006~2008 年全部债务/EBITDA 倍数呈逐年上升趋势，EBITDA 利息倍数迅速下降，2008 年分别为 3.02 倍和 5.28 倍，公司长期偿债能力指标正常。考虑到目前原材料价格已明显回落，公司产品成本有所下降；在建项目逐步投产，未来投资规模可控，债务负担仍有望保持相对稳定；同时考虑到公司食盐及小工业盐稳定的利润贡献，预计公司的长期偿债能力未来能保持适宜水平。

截至 2009 年 6 月底，公司获得商业银行授信总额 18.60 亿元，剩余未使用额度 10.08 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2008 年底，公司对外担保总额 0.71 亿元，全部是对划出的原子公司担保；此担保具有被担保方的土地使用权和厂房设备抵押作为反担保。

七、综合评价

食盐是人类生活的必需品，其消费需求具有刚性，基本不受经济周期的影响；工业盐及氯碱产品是大宗化工商品，尽管宏观经济波动导致其需求量变化，但作为基础化工产品，仍保有大规模的市场容量。

公司是江苏省唯一的食盐批发专营实体，食盐业务保障了公司稳定的现金流量和利润来源；公司对下游企业的并购有助于消化扩大的原盐产能，并优化产品结构，降低经营风险；目前公司资产质量较好、债务负担适宜、主营业务获利能力强，偿债能力正常。

总体分析，联合资信认为，公司主体长期信用风险很低。

附件 1-1 2006 年合并资产负债表

(单位: 人民币万元)

资 产	2006 年	负债及权益	2006 年
流动资产		流动负债	
货币资金	43994.82	短期借款	34437.90
短期投资	0.00	应付票据	12700.00
应收票据	5801.46	应付账款	16992.70
应收股利	371.48	预收账款	1188.52
应收账款	9302.37	应付工资	1351.47
其他应收款	15325.28	应付福利费	1301.88
预付账款	2602.58	应付股利	743.48
存货	24419.30	应交税金	6999.87
待摊费用	141.27	其他应交款	862.15
流动资产合计	101958.55	其他应付款	26807.95
长期投资		预提费用	373.60
长期股权投资	11296.27	其他流动负债	20.00
长期债权投资	13.06	流动负债合计	103779.52
长期投资合计	11309.32	长期负债	0.00
长期投资净额	11309.32	长期借款	17845.84
合并价差		应付债券	0.00
固定资产		长期应付款	1472.50
固定资产原值	158888.68	专项应付款	10334.88
减: 累计折旧	39125.17	住房周转金	
固定资产净值	119763.51	其他长期负债	
固定资产减值准备	510.92	长期负债合计	29653.22
固定资产净额	119252.59	递延税项	0.00
工程物资	457.07	递延税项贷款	
在建工程	28480.51	负债合计	133432.73
固定资产清理	6.31	少数股东权益	7053.66
固定资产合计	148196.48	所有者权益	0.00
无形资产及其他		实收资本	65228.20
无形资产	11558.49	资本公积	17764.51
开办费	1325.41	盈余公积	43051.54
长期待摊费用	-	未分配利润	8169.18
其他长期资产	-	未确认的投资损失	-351.55
无形资产及其他资产合计	12883.91	所有者权益合计	133861.88
资产总计	274348.27	负债及权益合计	274348.27

附件 1-2 2007~2009 年 3 月合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2007 年	2008 年期初数	2008 年期末数	2009 年 3 月
货币资金	27126.50	27126.50	45864.07	102156.42
短期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据	7107.37	7107.37	11236.97	8729.36
应收账款	8783.30	8783.30	9685.97	15699.60
预付款项	5846.11	5846.11	5432.03	9270.50
应收股利	82.62	82.62	118.76	132.62
应收利息	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	29041.86	29390.22	17298.04	24862.37
存货	25525.75	25525.75	31789.86	31675.54
一年内到期的非流动资产	0.00	60.27	92.37	157.40
其他流动资产	67.35	0.00	0.00	401.10
流动资产合计	103580.86	103922.14	121518.07	193084.93
可供出售金融资产	0.00	67715.50	21609.71	31148.05
持有至到期投资	0.00	2.32	0.00	0.00
长期股权投资	2.78	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	24025.28	3797.24	13933.60	4634.54
投资性房地产	0.00	8914.12	11660.02	11768.93
固定资产	147152.97	137359.52	179726.54	222660.26
在建工程	30657.17	30233.17	38084.91	54510.02
工程物资	6432.94	6432.94	76.13	748.90
固定资产清理	-102.67	-102.67	-102.67	8412.03
无形资产	13714.02	14722.36	18661.77	23938.08
商誉	0.00	0.00	183.87	176.99
长期待摊费用	946.13	899.84	52.83	152.83
递延所得税资产	0.00	1179.11	1493.40	1535.48
非流动资产合计	222828.63	271153.45	285380.10	359686.11
资产总计	326409.48	375075.59	406898.17	552771.03

附件 1-3 2007~2009 年 3 月合并资产负债表（负债及权益）

（单位：人民币万元）

项 目	2007 年	2008 年期初数	2008 年期末数	2009 年 3 月
短期借款	54011.08	54011.08	50684.14	143177.64
应付票据	0.00	0.00	10056.00	30190.20
应付账款	23461.56	23461.56	29126.73	42174.66
预收款项	1237.46	1237.46	1438.30	3745.91
应付职工薪酬	2018.14	3694.99	2690.03	2791.51
应交税费	7337.82	7417.14	5398.06	3861.12
应付利息	0.00	256.14	3503.83	319.27
应付股利	295.92	295.92	2012.69	494.78
其他应付款	32440.10	30692.09	17670.73	18548.31
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	210.17	0.00	50000.00	353.89
流动负债合计	121012.25	121066.38	172580.50	245657.28
长期借款	27835.52	27788.38	37988.38	61688.38
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应付款	1874.23	1874.23	233.30	-42.01
专项应付款	7852.71	7852.71	3349.26	22519.06
预计负债	20.00	20.00	20.00	20.00
递延所得税负债	0.00	11909.27	488.19	2947.78
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	37582.46	49444.60	42079.13	87133.21
负债合计	158594.71	170510.98	214659.64	332790.50
实收资本（或股本）	80000.00	80000.00	80000.00	80000.00
资本公积	30046.75	65704.65	40548.50	47369.53
盈余公积	29474.88	29530.40	30807.66	30807.66
未分配利润	9248.49	10278.63	14470.17	16638.30
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者权益合计	148770.12	185513.67	165826.34	174815.49
少数股东权益	19044.65	19050.94	26412.19	45165.05
所有者权益合计(含少数)	167814.77	204564.61	192238.54	219980.54
负债和所有者权益总计	326409.48	375075.59	406898.17	552771.03

附件 2-1 2006 年合并利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2006 年
一、主营业务收入	150649.84
减：折扣与折让	
主营业务收入净额	150649.84
减：主营业务成本	66929.87
主营业务税金及附加	3380.45
二、主营业务利润	80339.52
加：其他业务利润	3045.11
减：存货跌价损失	
营业费用	26781.69
管理费用	33165.16
财务费用	1837.40
三、营业利润	21600.37
加：投资收益	152.88
期货收益	
补贴收入	84.91
营业外收入	1229.98
减：营业外支出	5810.94
其他支出	
加：以前年度调整	
四、利润总额	17257.22
减：所得税	8368.42
减：少数股东损益	922.95
加：未确认的投资损失	535.90
五、净利润	8501.74

附件 2-2 2007~2009 年一季度合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年度	2008 上年数	2008 本年数	2009 年一季
一、营业收入	184866.43	184866.43	270096.26	96938.67
其中: 主营业务收入	152927.86	152927.86	202723.18	83750.98
其他业务收入	31938.57	31938.57	67373.08	13187.69
减: 营业成本	94382.45	94382.45	160293.14	71319.98
其中: 主营业务成本	68389.09	68389.09	99399.80	59628.83
其他业务成本	25993.36	25993.36	60893.34	11691.14
营业税金及附加	3593.70	3593.70	4411.65	970.60
销售费用	29944.51	29944.51	34815.79	9868.27
管理费用	32406.76	32061.59	40432.69	12467.32
财务费用	2911.46	2911.46	8732.43	2399.19
其中:利息支出	0.00	3284.24	9322.20	2557.38
利息收入	0.00	452.91	967.28	49.03
资产减值损失	0.00	345.17	243.79	0.00
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	535.04	535.04	5061.52	3044.57
其中: 对联营和合营企业的投资收益	0.00	433.68	0.00	0.00
二、营业利润	22162.58	22162.58	26228.30	2957.89
加: 营业外收入	1309.69	1309.69	3392.15	3308.25
其中: 非流动资产处置利得	81.54	81.54	244.11	21.74
政府补助	419.96	419.96	338.78	298.76
减: 营业外支出	2942.91	2942.91	3343.96	922.31
其中: 非流动资产处置损失	185.09	185.09	1394.22	13.90
三、利润总额	20529.36	20529.36	26276.49	5343.82
减: 所得税费用	8265.60	8358.97	6519.52	502.62
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
四、净利润	12263.76	12170.38	19756.97	4841.20
减: 少数股东损益	978.65	974.20	1826.99	469.81
五、归属于母公司所有者的净利润	11285.11	11196.19	17929.99	4371.39

附件 3 2006~2009 年一季度合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	09 年一季度
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	204154.22	263786.42	111008.43
收到的税费返还	27.22	27.22	52.86	0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	6718.53	6682.76	9733.47	7044.49
现金流入小计	210899.96	210864.20	273572.74	118052.92
购买商品、接受劳务支付的现金	106972.44	106972.44	151638.35	53261.23
支付给职工以及为职工支付的现金	28279.09	28279.09	34843.76	11858.61
支付的各项税费	28531.82	28531.82	29381.84	11457.33
支付的其他与经营活动有关的现金	21775.03	21775.03	16698.26	6896.24
现金流出小计	185558.38	185558.38	232562.21	83473.40
经营活动产生的现金流量净额	25341.58	25305.82	41010.53	34579.52
二、投资活动产生的现金流量				0.00
收回投资所收到的现金	614.55	614.55	162.15	300.00
取得投资收益所收到的现金	393.43	393.43	5117.36	2998.89
处置固定、无形和其他长期资产而收回的现金	331.27	331.27	4280.54	20.77
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	114.24	114.24	89.50	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	447.34	447.34	284.31	0.00
现金流入小计	1900.83	1900.83	9933.85	3319.66
购建固定、无形和其他长期资产所支付的现金	60030.12	60030.12	59480.45	45585.97
投资所支付的现金	21844.83	21844.83	21.44	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	11583.70	275.00
支付的其他与投资活动有关的现金	1208.40	1208.40	492.78	0.00
现金流出小计	83083.35	83083.35	71578.37	45860.97
投资活动产生的现金流量净额	-81182.52	-81182.52	-61644.52	-42541.30
三、筹资活动产生的现金流量				0.00
吸收权益性投资所收到的现金	10040.00	10040.00	8850.00	0.00
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
借款所收到的现金	61947.84	61947.84	110612.41	119293.50
收到的其他与筹资活动有关的现金	7401.65	7401.65	3611.27	298.76
现金流入小计	79389.49	79389.49	123073.68	119592.26
偿还债务所支付的现金	37221.38	37221.38	68699.11	53100.00
发生筹资费用所支付的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	1663.58	1663.58	6367.67	2238.11
支付的其他与筹资活动有关的现金	4.63	4.63	8632.34	0.00
现金流出小计	38889.59	38889.59	83699.12	53100.00
筹资活动产生的现金流量净额	40499.91	40499.91	39374.56	66492.26
四、汇率变动对现金的影响	-1.20	-1.20	-3.01	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-15342.22	-15377.99	18737.57	58530.47

附件 4 主要计算指标

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	11.00	11.93	14.67	--
存货周转次数(次)	2.93	3.78	5.59	--
总资产周转次数(次)	0.61	0.57	0.69	--
盈利能力				
主营业务利润率(营业利润率) (%)	53.33	47.00	39.02	25.43
总资本收益率(%)	5.63	5.40	9.99	--
净资产收益率(%)	6.69	5.95	10.28	--
财务构成				
长期资本化比率(%)	11.24	11.96	16.50	21.90
全部资本化比率(%)	31.56	28.56	43.62	51.69
资产负债比率(%)	48.64	45.46	52.76	60.20
偿债能力				
流动比率(%)	98.25	85.84	70.41	78.60
速动比率(%)	74.72	64.75	51.99	65.71
EBITDA 利息倍数(倍)	12.95	10.32	5.28	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.31	2.41	3.02	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.51	-0.68	-0.14	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-15.21	-17.01	-2.21	--
现金流				
现金收入比(%)	113.77	110.43	97.66	--
现金利润比率(%)	328.60	207.93	207.57	--

注：2007年指标所用数据为2008年期初数（或本年数）。

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	(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	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	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 (含少数股东损益) / 所有者权益 (含少数股东权益) ×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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率	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

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 6 企业主体长期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，企业主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	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

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 2009 年度企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在江苏省盐业集团有限责任公司（江苏盐业集团）企业主体长期信用等级有效期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

江苏盐业集团应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。江苏盐业集团如发生重大变化，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盐业集团的经营管理状况及相关信息，如发现江苏盐业集团出现重大变化，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，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

如江苏盐业集团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，直至江苏盐业集团提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如江苏盐业集团主体长期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盐业集团、主管部门、交易机构等。

