

信用等级公告

联合[2010] 562 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
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年九月二十八日



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主体长期信用等级自 2010 年 9 月 28 日至 2011 年 9 月 27 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
二零一零年九月二十八日



江苏省盐业集团有限责任公司

主体长期信用评级报告

评级结果: AA
评级展望: 稳定
评级时间: 2010 年 9 月 28 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 6 月
资产总额(亿元)	37.51	40.69	63.05	68.06
所有者权益(亿元)	20.46	19.22	25.01	27.80
长期债务(亿元)	2.78	3.80	7.64	8.49
全部债务(亿元)	8.18	14.87	24.96	22.20
营业收入(亿元)	18.49	27.01	42.41	25.16
利润总额(亿元)	2.05	2.63	3.33	1.64
EBITDA(亿元)	3.39	4.93	6.80	--
营业利润率(%)	47.00	39.02	26.59	24.68
净资产收益率(%)	5.95	10.28	9.62	--
资产负债率(%)	45.46	52.76	60.33	59.16
全部债务资本化比率(%)	28.56	43.62	49.94	44.40
流动比率(%)	85.84	70.41	77.56	87.95
全部债务/EBITDA(倍)	2.41	3.02	3.67	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.32	5.28	5.89	--

注: 2007 年数据为 2008 年期初数(上年数), 2010 年上半年数据未经审计。

分析师

刘雪城 潘诗湛
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

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对江苏省盐业集团有限责任公司(以下简称“公司”)的评级反映了其食盐批发专营业务的垄断性, 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, 联合资信也关注到食盐经营体制改革、宏观经济增长放缓对基础化工产品需求降低, 未来投资规模大, 以及新世纪集团纳入合并范围后公司毛利率水平下降等因素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. 公司是江苏省唯一的食盐批发专营企业, 江苏省庞大的人口基数决定了公司食盐业务具有稳定的现金流量和利润来源。
2. 公司原盐生产能力大, 目前原盐产量超过全国总产量的 5%, 具有明显的规模优势。
3. 公司收购新世纪盐化公司后, 经营规模迅速扩大, 产品结构趋于丰富; 新世纪盐化搬迁后, 产能增加, 设备工艺将显著改进。

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. 中国食盐经营体制改革可能对目前的食盐价格和批发专营企业的经营体制产生负面影响。
3. 新世纪集团纳入合并范围后, 公司收入明显增长, 但产品结构的变化导致公司营业利润率迅速下降。

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6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年实现营业收入42.41亿元，利润总额3.33亿元。

截至2010年6月底，公司合并资产总额68.06亿元，所有者权益27.80亿元（含少数股东权益6.91亿元）；2010年上半年，公司实现营业收入25.16亿元，利润总额1.64亿元。

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

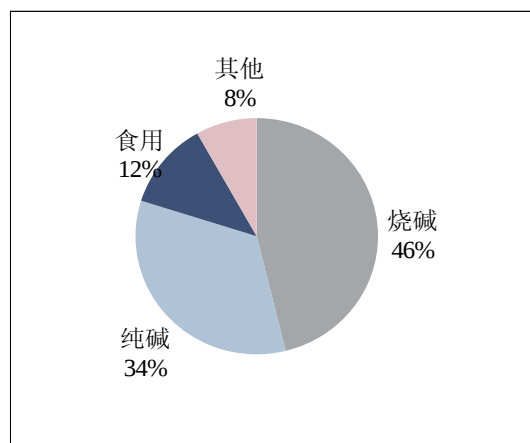
1. 原盐行业

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。

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%。

图1 目前中国的原盐大致消费结构



资料来源：联合资信整理。

根据用途，中国原盐可分为食用盐、两碱（烧碱、纯碱）用盐和其他工业用盐三大类别；中国原盐消费结构与世界原盐消费结构有较大差异。

为消除碘缺乏危害，中国对食盐实行严格的批发专营政策，非食盐定点生产企业不得生产食盐；对食盐实行指令性计划管理和食盐国家定价。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。食盐是人类不可缺少的生活必需品，因此其需求具有相当的稳定性；目前，全国食盐（包括食品加工用盐、多品种食盐、肠衣用盐）的年消费量大约为700~800万吨。食盐生产成本很低，与一般的工业盐成本无明显区别，但食盐计划批发价格相对处于很高的水平；因此，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

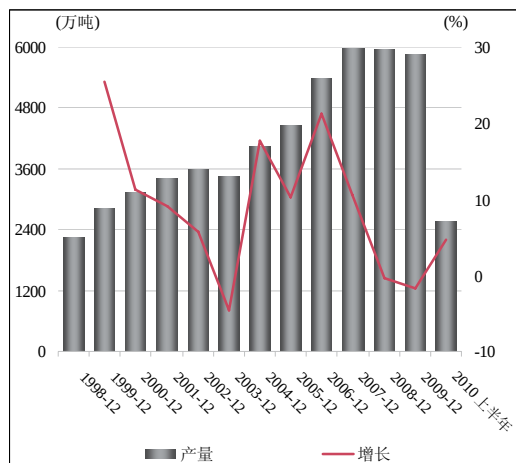
的现金流量。

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改

革，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。

工业盐政策经历了从国家计划管理到市场化管理的过程。2000年11月国家计委发布《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。

图2 中国原盐产量变化



资料来源：Wind 资讯。

“十五”期间，两碱的需求量均有成倍的增长，2007年两碱产量均在1750万吨附近，较“十五”期末分别约有25%和40%的增幅；下游需求的快速发展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，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，中国原盐产量增幅减缓，全年原盐产量5953万吨，同比减产0.38%。2009年前5个月，中国原盐产量一直处于负增长；自6月份后开始正增长，各月份增幅不一；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，上半年累计完成2564万吨，同比增长4.76%。

自2006年国家发改委发布《全国制盐工业结构调整指导意见》以来，中国采盐企业改扩建或新建的方式扩大了生产能力，目前已存在一批年制盐能力超过200万吨的大型企业，行业集中度也有明显改善，但仍有较大的空间。根据国家统计局的数据，截至2009年底，全国规模以上采盐企业约200家，平均资产规模约2亿元，平均收入规模约1.2亿元。因此，中国采盐行业仍存在大量年产能5万吨以下甚至几千吨以下的小型企业；此类企业普遍存在技术落后、结构单一、质量低劣、资源浪费等状况。同时，中国制盐企业大部分为国有企业，存在着较重的社会负担，生产效率低，经济效益差；2009年规模以上采盐企业的利润总额平均不足1000万元。上述状况，需要采盐企业通过自身努力或与大型企业的合作来提升抗风险能力。

总体下，作为人类生活的必需品，食盐消费需求具有稳定性；两碱是工业生产的基础原料，其市场规模庞大；因此，原盐行业未来运行相对稳健。但短期内，经济复苏的不稳定以及行业需求的波动将对原盐行业运行产生负面影响。

2. 氯碱化工

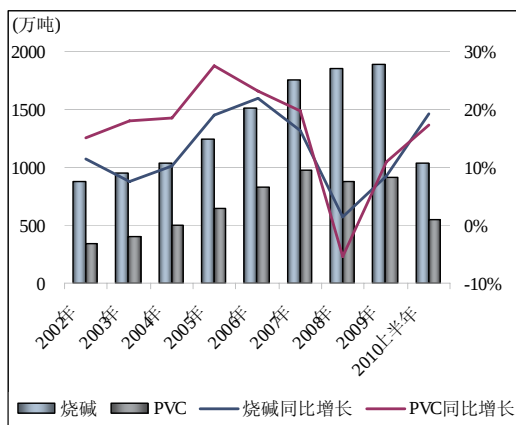
氯碱化工产品主要是聚氯乙烯（PVC）和烧碱，都是重要的基础化工原料，市场需求比较广泛，主要应用于建筑、造纸、石油、纺织

印染、医药、有色金属等多个行业。中国 PVC 生产主要包括乙烯法和电石法两种，由于原油价格的高位运行，乙烯法生产 PVC 工艺逐步停滞，目前中国超过 75% 的 PVC 生产采取电石法。下游应用方面，在中国，约 40% 的 PVC 用于型材门窗、管材管件；烧碱应用中，约 25% 用于造纸、约 23% 用于化工领域、约 20% 用于纺织印染、约 10% 用于氧化铝行业。

中国氯碱行业主要集中于华东、华北等地区，近年在政策调控下，氯碱生产产业布局开始向中西部地区迁移，并靠近电石、原盐等原料产地。目前，山东、天津、内蒙、河南、新疆等省份的产能居全国前列，其中后三者是最近几年增长速度最快的省份。中国氯碱产能的扩张主要是通过新建装置加以实现，原有氯碱生产企业扩大再生产而新增的产能并不明显，因此，中国氯碱行业集中度没有显著性提高，大量规模较小的生产企业仍然存在。

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。根据中国氯碱工业协会的统计，2000 年～2007 年，中国 PVC 产量年均增长率达到 23%，市场供给由大量进口转为能够全部国内自给；烧碱产量年均增长率为 15.10%，至 2007 年中国烧碱产量达到 1759 万吨。

图 3 中国 PVC 和烧碱产量变动

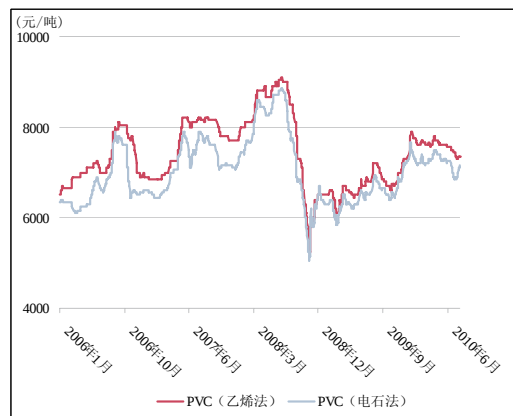


资料来源：国家统计局、中国氯碱工业协会。

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，氯碱企业开工率不足，大量企业出现亏损；全年中国 PVC 产量 882 万吨，同比下滑 5.3%；烧碱产量 1852 万吨，同比仅增长 1.4%。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，上半年 PVC 和烧碱产量分别完成 1034 万吨和 554 万吨，同比分别增长 19.3% 和 17.2%；增幅较快的原因主要是同比基数低。

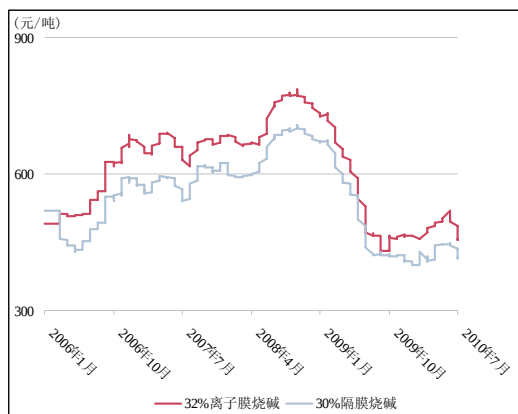
经过多年的快速发展，中国氯碱行业产能已出现明显过剩状态，正常情况下，企业的开工率在 7 成左右；金融危机环境下，部分企业的开工率一度低至 5 成。根据不完全统计，2010～2011 年，预计中国仍有超过 300 万吨的氯碱产能投入使用。因此，在未来几年内，产能过剩状态仍将保持。同时，近年中国电力、煤炭、运输价格的上升，直接导致了氯碱企业生产成本的提高，企业经营压力较大。

图 4 中国 PVC 价格变动



资料来源：WIND 资讯、化工在线。

图5 中国烧碱价格变动



资料来源: WIND 资讯、化工在线。

2008年金融危机的发生,使产能过剩的后果急剧体现,氯碱产品价格迅速下降,短期内出现50%以上的跌幅。尽管之后行业需求在逐步增加,但全球经济复苏的不明朗,以及中国经济增长减缓预期的影响下,中国烧碱产品价格持续低迷;PVC产品价格则因原油价格上涨及成本推动,出现较为明显的反弹走势。

目前,中国的调控政策对房地产市场具有明显影响,进而将影响到PVC的需求增长减慢;而全球经济复苏的不明朗,以及对中国经济增长减缓的预期,可能导致烧碱这一基础化工品需求的低迷;因此,未来一段时间内,中国氯碱企业将面临产能过剩、原料价格上涨、需求不足的多重压力,但作为基础性化工产品,需求基础仍然庞大。另外,作为资源消耗型行业之一,靠近原盐、电石、电力等资源集中地或运输便利的企业将在市场中占据良好的竞争地位。

三、基础素质分析

1. 企业规模和竞争力

公司目前共拥有井神股份淮城镇公园村下关矿区、井神股份谢碾矿区、井神股份蒋南矿区、井神股份黄码矿区、瑞丰公司丰县矿区、淮盐矿业公司淮阴矿区等6个大中型井盐盐矿,分别由子公司江苏省井神盐化股份有限公

司、江苏省盐业集团洪泽盐化工有限公司和江苏省盐业集团淮盐矿业有限公司取得对应的采矿权证。公司所属盐矿可采储量合计22.88亿吨,公司原盐生产能力已达390万吨,远超过全国原盐生产企业平均不足30万吨的生产能力;2009年公司实际生产原盐341.51万吨,在全国原盐总产量中所占比重超过5%。

公司是江苏省境内唯一的食盐专营企业,江苏省是全国人口密度最高的省份之一,常住人口约7700万人,流动人口约1000万人;同时,江苏省食品工业发达,也有大量食盐需求;因此,公司所处经营区域内食盐消费规模大且相对稳定,2009年实现食盐销售61万吨。

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2009年底,公司高层经营管理人员共7人,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,57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,58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。

截至2009年底,公司在岗员工总数6592人,大专及以上学历占35.13%,中级以上职

称占 9.57%;按年龄划分,35 岁以下占 24.94%,36 岁至 50 岁的占 58.50%,50 岁以上的占 16.56%。

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,综合素质较好,能够满足公司正常生产经营的需要。

四、管理分析

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。

近三年,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《安生全产“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、经营分析

2008 年之前公司主营业务为原盐的生产销售,因收购无锡二十一世纪集团有限责任公司(已更名为江苏省新世纪盐化集团有限公司,以下称“新世纪集团”),公司业务结构发生较大变化,新增了 PVC、烧碱等系列盐化产品。2007~2009 年公司营业收入年均增长 51.46%,增长部分主要来自于新世纪集团的业务,2009 年公司实现营业收入 42.41 亿元。

表 1 2007~2010 年 6 月公司主营收入及毛利构成

	2007 年		2008 年		2009 年		2010 年 1~6 月	
	收入	毛利	收入	毛利	收入	毛利	收入	毛利
食盐	90311	63140	93544	70158	107004	71573	61026	36072
小工业盐	24282	12142	24682	14809	20973	13394	12912	7486
两碱用盐	28040	6008	59580	13554	44016	7749	23739	5870
其他	10295	3249	24918	4802	157660	20475	88533	11872
合计	152928	84539	202724	103323	329653	113192	186210	61300

资料来源：公司提供

1. 经营状况

(1) 原盐生产

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，受此影响，公司海盐产量逐年下降，2008 年已无海盐生产。

由于海盐生产受自然条件影响大，且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，使公司短期内的原盐生产产能受到一定影响，但同时也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。截至 2010 年 6 月底，公司共拥有井神股份、洪泽盐化、淮盐矿业和东泰公司等 4 家原盐生产企业，原盐总产能达 390 万吨/年，生产状况稳定。

2009 年，随着公司淮盐矿业采输卤项目及洪泽盐化硝盐联产项目陆续竣工投产，公司的原盐生产能力得到大幅提高。2007~2009 公司原盐总产量年复合增长 21.50%，2009 年原盐总产量为 341.51 万吨，较 2008 年增长 30.96%；其中，食盐产量合计 61 万吨，同比增长 5.37%；工业盐产量合计 280.51 万吨，同比增长 38.26%。

表 2 2007~2010 年 6 月公司原盐产销量情况(万吨)

	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 1-6 月
盐总产量	231.35	260.77	341.51	205.62
其中：海盐	42.85	0	0	0
矿盐	188.5	260.77	341.51	205.62
食盐	52	57.89	61	34.5
盐总销量	212	257.67	315.85	167.17
其中：食盐	52	57.75	73.89	39.35
工业盐	160	199.92	241.96	127.82

资料来源：公司提供

(2) 食盐经营

公司是江苏省境内唯一的食盐批发经营主体。食盐价格和市场份额比较稳定，在江苏境内基本不存在外省（市）的食盐竞争，市场占有率 100%。2009 年，江苏盐业年销售食盐已超过 70 万吨，销售收入约占公司主营业务收入 30%以上，毛利约占销售毛利的 60%以上，是公司稳定的收益来源。

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 61 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。

为了进一步巩固食盐专营，公司按照国家

发改委实施食盐流通现代化的要求，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》，自 2006 年起全面实施食盐流通再造战略，致力于销售网络的建设，进行物流配送、直达终端，节约了中间环节费用。目前已建成苏南、淮安、泰州、连云港、丰县、盐城六大食盐配送中心。

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。2008 年 4 月，江苏省苏盐连锁有限公司（以下简称“苏盐连锁”）在原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。2009 年，公司先后将淮安、扬州、泰州、徐州、镇江、宿迁、盐城和连云港等 8 家当地盐业公司股权转让给子公司苏盐连锁，在方便统一管理的同时，进一步增加了苏盐连锁的资产规模，增强了苏盐连锁的竞争力。

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，2009 年，公司实现非盐产品销售收入达 8.37 亿元，2010 年 1-6 月，达 4.49 亿元，公司食盐分销渠道增值成效显著。

至此，公司的食盐流通体系已基本建立，

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。

（3）工业盐及盐化工

盐产品按用途可分为工业盐、食用盐、农牧盐和渔盐。其中，工业盐又分为纯碱、烧碱工业用盐，俗称“两碱工业盐”；漂染、制革、冶金、制冰冷藏、陶瓷玻璃、医药等行业用盐，俗称“小工业盐”。

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限制。公司两碱用工业盐的销售全部由下属生产企业自主决定，江苏省内客户占比较大。2009 年，公司共销售工业盐 241.96 万吨，其中省内销售量约占 75%，主要竞争来自山东海盐和湖北井矿盐；省外销售主要集中于临近的上海、山东、浙江、安徽等地区，2009 年公司工业盐省外销售 60 万吨左右，占 24.8%；此外，公司还有少量工业盐出口至日本、韩国及其他东南亚国家，总量较小，2009 年出口量约 13 万吨。

2010 年上半年，公司共销售工业盐 127.82 万吨，其中，江苏省内销售约 98.3 万吨，工业盐销量约占省内市场份额的 80%左右；上海、山东、浙江、安徽等外省地区销售量约为 34 万吨；出口日本、韩国和其他东南亚国家的销售量约为 5 万吨。

2008 年公司收购新世纪集团后，公司盐化工产品收入所占比重大幅上升，2009 年，新世纪集团营业收入占总收入比重达 31.69%，盐化工产品产、销量约 30 万吨，主要产品有 PVC、烧碱、雕白块、脂肪醇、氯化苯、氯乙酸等，其中 PVC 占其营业收入的 44%；2010 年上半年新世纪集团营业收入占总收入比重达 36.33%，盐化工产品产、销量约 15 万吨。新世纪集团搬迁建设的年产 30 万吨烧碱和 50 万吨精细化工项目即将于 2010 年下半年竣工投产，公司盐化工产品产量有望进一步提高。

总体看，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；两碱用盐和新世纪集团的盐化工产品多属于完全竞争产品，行业产能严重过剩，在目前的经济环境下，大部分此类产品价格低迷，盈利空间小。因此，尽管公司收购活动壮大了公司经营规模，但收益质量未能因此而提升。

2. 经营效率

2007~2009 年，公司资产总额年复合增长 29.65%，营业收入年均复合增长 51.46%，增长质量较好。

2007~2009 年，公司销售债权周转次数，三年平均值为 16.39 次，2009 年为 14.66 次，较上年有所下降，但仍处于较好水平。2007~2009 年，公司存货周转次数有所波动，三年分别为 7.40 次、5.59 次和 7.44 次，三年平均值为 6.88 次，存货周转效率较好；公司总资产周转次数分别为 0.99 次、0.69 次和 0.82 次，三年平均值为 0.81 次，总资产周转效率一般。

总体上，公司主要经营业务运行较为稳定，经营效率处于合理水平。

3. 未来发展

公司的发展目标是，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。

公司未来的投资主要集中在新世纪集团收购后的搬迁改造项目以及新建项目，具体而言，公司的主要建设项目集中于烧碱项目、联碱项目和精细化工项目。新世纪集团的搬迁改造项目总投资约 13 亿元，其中无锡市政府给予 8.559 亿元的搬迁补偿，截至 2010 年 6 月底已实际到账 6 亿元。

总体上，公司主要建设工程仍然集中于盐化产品生产项目，有利于发挥公司的原盐自给优势，但行业产能过剩明显且竞争激烈，未来可能存在较大的经营压力。同时，尽管公司拥有上述搬迁补偿承诺，但相对庞大的投资规模，公司自有资金仍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。

表 3 公司未来三年在建及拟建项目计划（单位：万元）

项目名称	项目进度	投资总额	2010 年	2011 年	2012 年
苏州盐业配送中心	65%	4000	1500	1000	-
银河激光转移膜	50%	1000	1000	-	-
扬州中心库及综合楼	47%	3316	600	900	-
物流项目	1%	7000	4000	3000	-
盐池板项目	99%	4500	1200	-	-
提硝厂项目	50%	4074	2634	-	-
30 万吨/年离子膜烧碱项目	75%	37155	31000	-	-
办公生活楼	1%	1836	1836	-	-
60 万吨/年联碱项目一期	25%	81896	60000	21896	-
张兴矿区建设项目	70%	2000	300	200	-
30 万吨配送中心二期扩建配套工程	80%	1678	1678	-	-
制盐 1#线大修、技改	10%	1550	1550	-	-
30 万吨/年烧碱及配套项目	50%	82100	64367	5100	-
21.9 万吨精细化工产品项目	40%	33574	20000	13574	-
30 亩生活配套设施用地建设	25%	15396	9775	2000	3621
无锡化工商贸城项目	5%	7000	5000	2000	-
淮矿硝卤工程	2%	3555	3555	-	-
淮安房地产开发项目	50%	7525	2000	3525	-
徐庄软件园项目	20%	9000	2000	5000	-
洪泽探矿项目	9%	1500	1500	-	-
合计	-	309655	215495	58195	3621

资料来源：公司提供

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2007~2009 年财务报表已经江苏富华会计师事务所有限公司审计，2007 年财务报表被发表了带强调事项段的无保留意见，2008~2009 年财务报表具有标准无保留意见的审计结论。

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。

公司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，为增加财务数据可比性，公司 2007 年财务数据采用 2008 年期初数（上年数）；2009 年新世纪集团纳入公司合并范围，对公司财务状况影响较大；下述分析以 2009 年财务数据为主。

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 年实现营业收入 42.41 亿元，利润总额 3.33 亿元。

截至 2010 年 6 月底，公司合并资产总额 68.06 亿元，所有者权益 27.80 亿元（含少数股东权益 6.91 亿元）；2010 年上半年，公司实现营业收入 25.16 亿元，利润总额 1.64 亿元。

2. 资产质量

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%。公司资产以非流动资产为主。

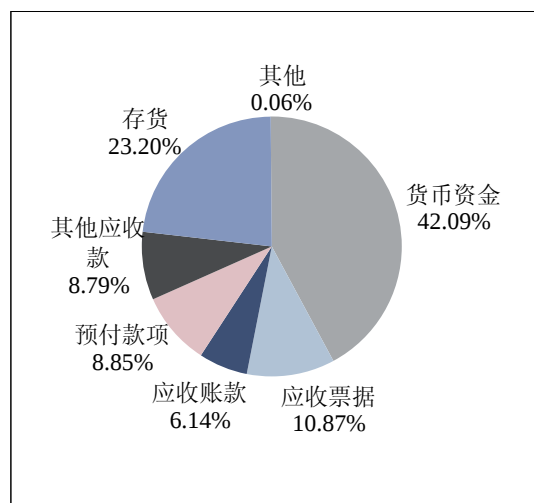
流动资产

2007~2009 年，公司流动资产快速增长，

年复合增长 44.55%，2009 年底，公司流动资产合计 21.72 亿元，其结构如图 6 所示。其中，占比较大的依次为货币资金、存货、应收票据、预付款项、其他应收款和应收账款。

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。

图 6 2009 年底流动资产结构



资料来源：公司年报

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%。

其他应收款方面，2009 年公司其他应收款余额 1.91 亿元，占公司流动资产的 8.79%。公司 72.28%的其他应收款账龄在 1 年以内，1 至 3 年之间占 8.61%。2009 年公司共计提坏账准备合计 0.26 亿元，计提比例 11.88%，计提较为充分。

随着公司生产规模的增大，公司应收账款逐年增加，2009 年公司应收账款净额 1.33 亿元，较 2008 年增长 37.59%，增长主要来自销售小工业盐及两碱工业盐产生的应收货款。

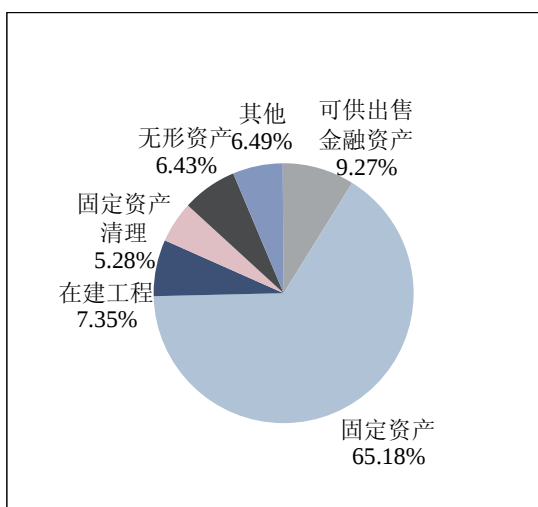
2009 年，公司预付账款余额 1.91 亿元，

较 2008 年增加 1.38 亿元。其中，1 年内款项占 97.06%，主要为预付的设备款及为支付煤炭等生产原料的货款。

非流动资产

2007~2009 年，公司非流动资产增长较快，年复合增长 23.46%。2009 年底，公司非流动资产 41.33 亿元，其结构如图 7 所示，占比较大的依次为固定资产、可供出售金融资产、在建工程、无形资产及固定资产清理。

图 7 2009 年底非流动资产结构



资料来源：公司年报

随着淮盐矿业、东泰公司竣工投产，以及新世纪集团纳入公司合并报表范围，公司固定资产规模快速增长。2009 年，公司固定资产合计 26.94 亿元，较 2008 年大幅增长 49.89%。从固定资产结构看，2009 年公司固定资产主要由机器设备（占 41.29%）、房屋及建筑物（占 42.64%）和土地使用权（占 4.18%）等构成。

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。

2009 年，公司在建工程余额 3.04 亿元，较 2008 年减少 20.20%，主要是部分工程竣工投产转入固定资产所致，2009 年公司在建工程主要是 100 万吨采输卤及日晒盐项目、井神股份 60 万吨联碱项目、新世纪集团搬迁项目、苏盐连锁物流配送中心项目及 30 万吨离子膜

烧碱项目等。

公司无形资产主要为土地使用权，2009 年公司无形资产余额 2.66 亿元，较 2008 年增长 42.41%，增长主要来自 2009 年子公司井神股份购买的土地使用权及淮盐矿业购买的采矿权。

截至 2010 年 6 月底，公司资产总额为 68.06 亿元，较 2009 年底增长 7.94%，其中流动资产占 35.39%，非流动资产占 64.61%，公司资产构成保持稳定。

总体上，公司资产结构合理，符合化工企业的特点；公司资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2007~2009 年，公司所有者权益波动增长，年复合增长 10.57%。截至 2009 年底，公司所有者权益合计 25.01 亿元。其中，归属于母公司的所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 39.70% 和 32.01%，盈余公积和未分配利润分别占 16.26% 和 12.03%，权益稳定性较好。

2010 年 6 月，公司以资本公积金 4.82 亿元、盈余公积 1.28 亿元、未分配利润 1.50 亿元转增注册资本，公司注册资本由 8 亿元增至 15.60 亿元。截至 2010 年 6 月底，公司所有者权益合计 27.80 亿元，较 2009 年底增加 11.13%。公司所有者权益稳定性得到进一步增强。

负债

2007~2009 年，公司负债合计年均增长 49.36%。截至 2009 年底，公司负债合计 38.04 亿元，其中流动负债占 73.61%，非流动负债占 26.39%；公司非流动负债占比较 2008 年（80.40%）略有下降，但公司负债仍以流动负债为主。

2007~2009 年，公司流动负债波动中快速增长，年复合增长 52.08%。2009 年底，公司流动负债合计 28.00 亿元，主要以短期借款（占 41.10%）应付账款（占 21.17%）为主，其次其他应付款（占 10.29%）和其他流动负债（占

14.45%)。

2009年，公司短期借款共计11.51亿元，较2008年底大幅增长127.05%，主要是新世纪集团纳入公司合并报表范围以及公司本部因流动资金需要增加短期贷款所致。

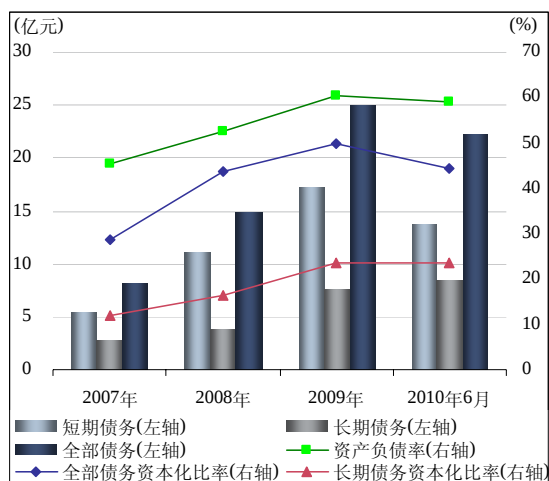
公司2009年应付账款5.93亿元，较2008年增长103.54%，主要是采购库存商品及原材料产生的应付账款。从账龄看，1年内占84.34%，1~2年的占12.19%，2年以上占3.47%。

其他应付款方面，2009年公司其他应付款2.88亿元，主要为应付项目工程款（占78.58%）。从账龄看，1年内款项占65.38%，1~2年占17.12%，2~3年占8.49%，3年以上占8.56%。

2008~2009年，公司其他流动负债分别为5.00亿元和4.05亿元，是公司发行的两期短期融资券。

2007~2009年，公司非流动负债持续增加，年复合增长42.48%，2009年底较上年大幅增加138.54%，主要2009年新世纪集团加入合并范围、子公司井神股份联碱项目新增1.61亿元以及矿卤日晒盐项目新增贷款2.27亿元所致。截至2009年底，公司非流动负债合计10.04亿元，主要是长期借款（占76.16%）、专项应付款（占17.64%，主要为公司本部支付的海堤工程款以及新世纪集团的拆迁补偿款等）和递延所得税负债（占4.78%）等。

图8 公司债务构成情况



资料来源：公司年报

2007~2009年，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率逐年增长。截至2009年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为60.33%、49.94%和23.41%，目前公司债务负担尚处于合理范围。截至2009年底，公司全部债务24.96亿元，其中短期债务和长期债务占比分别为69.37%和30.63%。

2010年6月底，公司负债合计40.26亿元，其中流动负债占68.03%，较2009年底降低5.58个百分点；非流动负债占31.97%。公司负债结构基本与2009年底保持一致。截至2010年6月底，公司全部债务22.20亿元，较上年底减少11.04%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为59.16%、44.40%和23.39%，债务负担有所下降。

4. 盈利能力

2007~2009年，公司营业收入年均复合增长51.46%，其中2009年公司实现营业收入合计41.41亿元，较2008年底增长57.02%；主要是2009年新世纪集团加入合并范围以及公司产能增长，经营规模扩大所致。同期，公司营业成本本年也呈快速增长趋势，年复合增长79.98%。其中，2009年，公司营业成本合计30.57亿元。

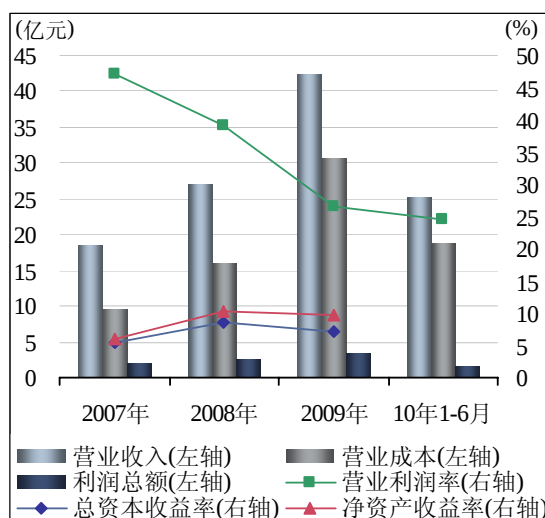
2007~2009年，公司三项期间费用合计持续增长，年复合增长21.74%，增长主要是经营及项目投资需要贷款规模增大导致财务费用增长以及2009年新世纪集团纳入合并范围所致。2007~2009年，公司三项期间费用合计分别为6.49亿元、8.40亿元和9.62亿元，分别占营业收入比例为35.12%、31.09%和22.69%。

2007~2009年，随着公司生产规模及收入的逐年增长，公司利润总额也呈利稳定增长态势，三年分别为2.05亿元、2.63亿元和3.33亿元。

公司是食盐专营企业，受政策支持食盐销售利润较高且盈利稳定，但业务增长受到消费地域限制。由于两碱工业盐及新世纪集团的盐

化产品属于完全竞争产品，毛利率相对处于较低水平；公司利润率呈逐年降低趋势。2007年~2009年，公司营业利润率分别为47.00%、39.02%和26.59%；营业率有所下降但仍然处于较好水平。2007~2009年，公司总资本收益率及净资产收益率呈波动上升趋势。2009年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为7.13%和9.62%。

图9 公司盈利情况



资料来源：公司年报

2010年1~6月，公司实现营业收入25.16亿元，是2009年全年的59.34%；公司实现利润总额1.64亿元，是2009年的49.17%。公司经营状况较为稳定。

总体上，公司食盐业务具有很强的盈利能力；受新世纪集团纳入合并范围的影响，公司营业利润率出现下降，但整体水平仍较好。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，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6月底有所上升，分别为87.95%和68.10%。2007~2009年，公司经营现金流动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。

从长期偿债能力指标看，2007~2009年，公司EBITDA稳定增长，2009年为6.80亿元；受债务规模较快增加影响，公司EBITDA利息倍数呈波动下降趋势，2009年为5.89倍；同期，公司全部债务/EBITDA由2007年的2.41倍增加至2009年的3.67倍。总体看，公司对总债务保障能力有所下降，但仍处于合理水平。考虑到公司主营业务中食盐经营获利能力较强且经营稳定，公司对长期债务具备适宜的偿付能力。

公司与各大银行建立了良好的合作关系。截至2010年6月底，公司共获得授信额度总量为64.59亿元，尚未使用的额度为46.80亿元，未使用额度占授信总额的72.46%。公司间接融资渠道畅通。

七、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。

总体上，公司主体长期信用风险很低。

附件 1 纳入合并范围子公司的基本情况
(截至 2009 年底)

序号	公司名称	注册资本	投资金额	投资比例
1	江苏省淮海盐化有限公司	66,000,000.00	198,000,280.61	100%
2	江苏省盐业集团淮盐矿业有限公司	200,000,000.00	150,000,000.00	75%
3	淮安市淮阴盐矿	12,960,000.00	9,726,214.25	100%
4	江苏省东泰盐业有限公司	50,000,000.00	40,000,000.00	80%
5	江苏省盐业集团苏盐置业有限公司	20,000,000.00	20,000,000.00	100%
6	江苏晶元大酒店有限公司	5,000,000.00	7,807,817.81	100%
7	连云港苏泰房地产开发有限公司	8,000,000.00	62,500,000.00	75.76%
8	香港彩裕企业有限公司	50,005,055.61	85,242,117.63	100%
9	江苏省盐业集团洪泽盐化工有限公司	200,000,000.00	130,102,150.45	62%
10	江苏省新世纪盐化集团有限责任公司	172,506,600.00	191,674,000.00	68.09%
11	江苏省盐海化工有限公司	60,000,000.00	60,000,000.00	100%
12	江苏井神盐化股份有限公司	265,000,000.00	355,846,476.08	78.62%
13	江苏省苏盐连锁有限公司	217,711,566.59	406,196,245.28	100%
14	江苏省苏南盐业有限公司	151,079,876.70	320,084,201.44	100%
15	江苏省盐业集团南通有限公司	50,000,000.00	38,827,852.42	46%

附件 2-1 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 6 月
流动资产：					
货币资金	27126.50	45864.07	91404.01	83.56	101778.92
交易性金融资产			13.55		30.01
应收票据	7107.37	11236.97	23608.80	82.26	22114.46
应收账款	8783.30	9685.97	13327.25	23.18	23206.77
预付款项	5846.11	5432.03	19226.57	81.35	17800.40
应收利息			21.94		0.00
应收股利	82.62	118.76			
其他应收款	29390.22	17298.04	19085.84	-19.41	21523.68
存货	25525.75	31789.86	50376.55	40.48	54358.63
一年内到期的非流动资产	60.27	92.37			3.70
其他流动资产			87.55		67.52
流动资产合计	103922.14	121518.07	217152.07	44.55	240884.11
非流动资产：					
可供出售金融资产	67715.50	21609.71	38310.87	-24.78	18256.13
持有至到期投资	2.32		500.00	1368.53	500.00
长期应收款					1.00
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	11594.84
固定资产	137359.52	179726.54	269388.06	40.04	253335.71
在建工程	30233.17	38084.91	30390.37	0.26	90761.08
工程物资	6432.94	76.13			180.10
固定资产清理	-102.67	-102.67	21837.55		19273.74
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	14722.36	18661.77	26576.29	34.36	29449.58
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	538.81
递延所得税资产	1179.11	1493.40	3323.05	67.88	3321.43
其他非流动资产			66.04		33.31
非流动资产合计	271153.45	285380.10	413325.21	23.46	439680.11
资产总计	375075.59	406898.17	630477.28	29.65	680564.22

注：2007年数据为2008年年初追溯调整数（下表同）。

附件 2-2 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 6 月
流动负债：					
短期借款	54011.08	50684.14	115079.76	45.97	95357.64
交易性金融负债					
应付票据		10056.00	18029.48		11780.80
应付账款	23461.56	29126.73	59283.46	58.96	47812.51
预收款项	1237.46	1438.30	6029.86	120.74	5863.72
应付职工薪酬	3694.99	2690.03	858.63	-51.79	2088.21
应交税费	7417.14	5398.06	7699.17	1.88	4320.13
应付利息	256.14	3503.83	356.88	18.04	403.04
应付股利	295.92	2012.69	3390.00	238.46	166.72
其他应付款	30692.09	17670.73	28803.21	-3.13	35178.20
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		70917.68
流动负债合计	121066.38	172580.50	279988.46	52.08	273888.64
非流动负债：					
长期借款	27788.38	37988.38	76447.42	65.86	84866.82
应付债券					
长期应付款	1874.23	233.30	1426.36	-12.76	1427.83
专项应付款	7852.71	3349.26	17710.00	50.18	39987.74
预计负债	20.00	20.00			
递延收益					
递延所得税负债	11909.27	488.19	4793.16	-36.56	2439.72
其他非流动负债					
非流动负债合计	49444.60	42079.13	100376.95	42.48	128722.11
负债合计	170510.98	214659.64	380365.41	49.36	402610.75
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	21316.38
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	11555.37
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	208871.76
少数股东权益	19050.94	26412.19	48602.14	59.72	69081.71
所有者权益合计	204564.61	192238.54	250111.87	10.57	277953.47
负债和所有者权益总计	375075.59	406898.17	630477.28	29.65	680564.22

附件 3 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 1~6 月
一、营业收入	184866.43	270096.26	424110.14	51.46	251623.75
减: 营业成本	94382.45	160293.14	305729.50	79.98	186477.80
营业税金及附加	3593.70	4411.65	5619.13	25.04	3046.33
营业费用	29944.51	34815.79	38051.75	12.73	20841.65
管理费用	32061.59	40432.69	47124.94	21.24	26673.63
财务费用	2911.46	8732.43	11034.32	94.68	4903.54
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	2960.73
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	12644.91
加: 营业外收入	1309.69	3392.15	10862.50	187.99	4953.85
减: 营业外支出	2942.91	3343.96	2256.51	-12.44	1207.19
其中: 非流动资产处置损失	185.09	1394.22	182.14	-0.80	
三、利润总额	20529.36	26276.49	33330.31	27.42	16391.58
减: 所得税费用	8358.97	6519.52	9267.97	5.30	3841.25
四、净利润	12170.38	19756.97	24062.34	40.61	12550.33
其中: 归属于母公司的净利润	11196.19	17929.99	20316.72	34.71	9675.45
少数股东损益	974.20	1826.99	3745.62	96.08	2874.88
被合并方合并前的净利润					

附件 4 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 1~6 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	285550.93
收到的税费返还	27.22	52.86	496.85	327.27	192.05
收到其他与经营活动有关的现金	6682.76	9733.47	26670.44	99.77	12826.10
经营活动现金流入小计	210864.20	273572.74	475236.19	50.13	298569.08
购买商品、接受劳务支付的现金	106972.44	151638.35	315753.42	71.81	183032.69
支付给职工以及为职工支付的现金	28279.09	34843.76	50232.48	33.28	22670.83
支付的各项税费	28531.82	29381.84	36651.43	13.34	22942.62
支付其他与经营活动有关的现金	21775.03	16698.26	27178.40	11.72	14631.81
经营活动现金流出小计	185558.38	232562.21	429815.72	52.20	243277.94
经营活动产生的现金流量净额	25305.82	41010.53	45420.47	33.97	55291.14
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	14830.76
取得投资收益收到的现金	393.43	5117.36	8088.16	353.41	2960.73
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	2947.18
处置子公司及其他单位收到的现金净额	114.24	89.50			
收到其他与投资活动有关的现金	447.34	284.31	3261.21	170.01	0.00
投资活动现金流入小计	1900.83	9933.85	29692.74	295.23	20738.67
购建固定资产、无形资产等支付的现金	60030.12	59480.45	33175.88	-25.66	61750.67
投资支付的现金	21844.83	21.44	2685.39	-64.94	4821.06
取得子公司等支付的现金净额	0.00	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	182.59
投资活动现金流出小计	83083.35	71578.37	39739.19	-30.84	66762.57
投资活动产生的现金流量净额	-81182.52	-61644.52	-10046.44	-64.82	-46023.90
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	17844.45
取得借款收到的现金	61947.84	110612.41	315166.91	125.56	111250.00
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	10501.27
筹资活动现金流入小计	79389.49	123073.68	320846.75	101.03	139595.72
偿还债务支付的现金	37221.38	68699.11	288366.87	178.34	130841.93
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1663.58	6367.67	16883.50	218.57	6626.60
支付其他与筹资活动有关的现金	4.63	8632.34	5408.20	3317.73	1019.53
筹资活动现金流出小计	38889.59	83699.12	310658.57	182.63	138488.06
筹资活动产生的现金流量净额	40499.91	39374.56	10188.19	-49.84	1107.67
四、汇率变动对现金的影响	-1.20	-3.01	-22.27	331.64	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-15377.99	18737.57	45539.95		10374.91
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	101778.92

附件 5 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	23.27	14.67	14.66	--
存货周转次数(次)	7.40	5.59	7.44	--
总资产周转次数(次)	0.99	0.69	0.82	--
盈利能力				
营业利润率(%)	47.00	39.02	26.59	24.68
总资本收益率(%)	5.40	8.53	7.13	--
净资产收益率(%)	5.95	10.28	9.62	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	11.96	16.50	23.41	23.39
全部债务资本化比率(%)	28.56	43.62	49.94	44.40
资产负债率(%)	45.46	52.76	60.33	59.16
偿债能力				
流动比率(%)	85.84	70.41	77.56	87.95
速动比率(%)	64.75	51.99	59.57	68.10
经营现金流动负债比(%)	20.90	23.76	16.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.32	5.28	5.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.41	3.02	3.67	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.68	-0.14	0.14	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-17.01	-2.21	3.06	--

附件 6 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	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
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

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 7 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，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 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主体长期信用等级有效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，据以确认或调整主体长期信用等级。

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，如江苏省盐业集团有限责任公司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省盐业集团有限责任公司、主管部门、交易机构等。

