

信用等级公告

联合[2011] 569 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
二零一一年七月二十八日
评级业务专用章

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 2011 年 7 月 28 日至 2012 年 7 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。



江苏省盐业集团有限公司

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：2011 年 7 月 28 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 3 月
资产总额(亿元)	40.69	63.05	76.40	82.57
所有者权益 (亿元)	19.22	25.01	28.62	29.61
长期债务(亿元)	3.80	7.64	14.42	15.45
全部债务(亿元)	14.87	25.00	33.79	39.63
营业收入(亿元)	27.01	42.41	52.00	18.22
利润总额(亿元)	2.63	3.33	4.70	0.69
EBITDA(亿元)	5.84	6.80	8.15	--
营业利润率(%)	39.02	26.59	24.40	21.88
净资产收益率(%)	10.28	9.62	12.51	--
资产负债率(%)	52.76	60.33	62.54	64.14
全部债务资本化比率(%)	43.62	49.99	54.14	57.24
流动比率(%)	70.41	77.56	85.28	79.76
全部债务/EBITDA(倍)	2.55	3.68	4.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.27	5.66	6.42	--

注：公司 2011 年一季度财务数据未经审计。

分析师

潘诗湛 祁志伟
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. 公司原盐生产能力大，规模优势明显。
2. 公司是江苏省唯一的食盐批发专营企业，食盐业务是公司稳定的利润来源。
3. 公司经营活动现金流入量大，经营活动获取现金的能力较强，现金类资产充裕。
4. 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。

关注

1. 原盐、烧碱等基础化工产品产能过剩，市场竞争激烈。煤炭、电力等燃料价格的变化对盐化工生产企业带来成本压力。
2. 公司收购新世纪集团后，工业盐、氯碱等产品经营规模明显扩大，但受近年相关产品价格回落影响，公司整体营业利润率有所下滑。
3. 食盐体制的改革将对目前的食盐批发专营企业带来冲击。
4. 公司债务负担趋重，对外融资需求增加。

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2011年3月底，公司注册资本15.60亿元。江苏省国资委是其唯一股东和实际控制人。

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、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2010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（见附件1-1）。

截至2010年底，公司合并资产总额76.40亿元，所有者权益28.62亿元（含少数股东权益7.59亿元）；2010年实现营业收入52.00亿元，利润总额4.70亿元。

截至2011年3月底，公司合并资产总额82.57亿元，所有者权益29.61亿元（含少数股东权益7.78亿元）；2011年1~3月，公司实现营业收入18.22亿元，利润总额0.69亿元。

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

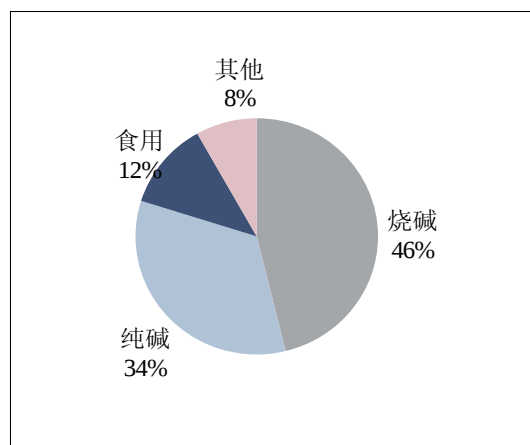
NaCl。原盐除提供人类生活必需的食盐外，其是化学工业的最基本原料。

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。在中国，根据来源和生产方法可将原盐分为三类：以海水为原料晒制而得的盐为海盐；开采现代盐湖矿加工制得的盐为湖盐；开采地下天然卤水或古代岩盐矿床加工制得的盐为井矿盐。“十五”期间，我国制盐业产品结构中，海盐的比例超过70%，井矿盐占比不足20%，湖盐为10%。随着沿海地区经济的日益发展，海盐滩涂面积有所下降，而受季节、用地等因素影响较小的井矿盐发展势头强劲；同时，受两碱行业发展重心西移的影响，中西部地区井矿盐产业发展尤其迅速。

“十一五”期间，国内海盐的比例已降到50%以下，井矿盐比例显著上升，与海盐相当。目前中国原盐产量中海盐、井矿盐和湖盐分别约占45%、45%和10%。未来，井矿盐产量将超过海盐产量，原盐产品结构将得到较大改善。

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。

图1 目前中国的原盐大致消费结构



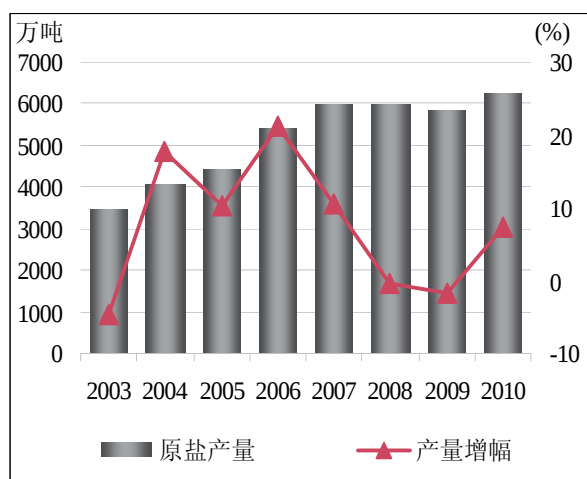
资料来源：联合资信整理

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。

2011 年 3 月中旬，受日本核泄漏事故的影响，因传言海水被放射物污染进而影响到食盐的质量和安全性，中国多地区出现了抢购食盐的情形。实际上中国食盐大部分是矿盐，矿盐资源充裕，供应充足；即使是海盐，亦远离日本，被污染的可能性很小。在疾控专家宣传、中盐总公司回应确保市场供应以及国家发改委出台紧急通知坚决打击造谣惑众、哄抬食盐价格行为的协调配合下，中国食盐市场很快恢复了正常。

图 2 中国原盐产量变化



资料来源：Wind 资讯

“十一五”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 5845.10 万吨。进入 2010 年，随着两碱需求的持续增长，中国原盐产量达到 6274.69 万吨，同比增长 8.36%。

2006 年，国家发改委发布《全国制盐工业结构调整指导意见》（以下简称“《指导意见》”），要求：优先考虑与两碱项目的配套建设；稳定主要用作化工用盐的海盐生产，提高产品质量并有序发展井矿盐，按需发展湖盐。

工业盐政策经历了从国家计划管理到市场化管理的过程。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。

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。2009 年 11 月，国家发改委和工信部出台《关于推荐盐业体制改革的若干意见（征求意见稿）》，明确了五项改革内容：取消食盐专营管理体制；推进政企分开，理顺盐业管理体制；健全法律法规，实施以法治盐；健全供应保障机制，保证食盐安全；加快盐业结构调整，提升产业竞争力。

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的改革，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。

在相关政策的引导下，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 2010 年底，全国规模以上采盐企业约 200 家，平均资产规模约 2.63 亿元，平均收入规模约 1.53 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；2010 年规模以上采盐企业的利润总额平均不足 1200 万元。

中国原盐行业存在结构调整，内部兼并重组、淘汰落后产能等问题。目前，国内制盐企业正通过兼并、重组以调整产业结构、提高行业集中度和议价能力；借助自身盐资源优势，逐渐进入或通过合作向下游较高附加值的两碱化工产业延伸，发展循环经济，向“盐碱一体化”的盐化工发展模式转变，以提升产业竞争力。

总体看，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，原盐行业未来运行相对稳健；原盐产品结构比重变化较大；产业正通过兼并重组以及产业链延伸不断提升竞争力。

2. 氯碱化工

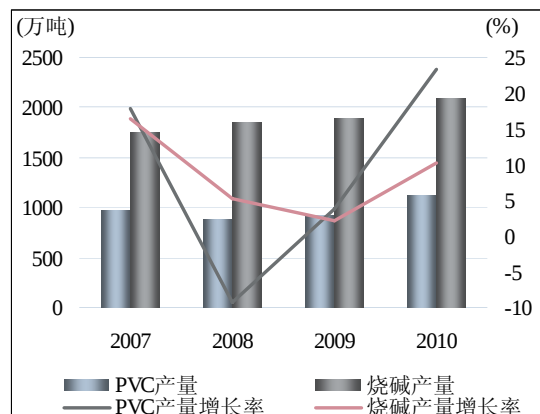
氯碱工业产品以聚氯乙烯（PVC）和烧碱为主。PVC 和烧碱都是重要的基础化工原料，其中 PVC 是世界五大化工原料之一，是全球产量仅次于乙烯的第二大塑料产品；烧碱广泛应用于石油、化纤、医药、轻工、造纸、有色

金属等多个行业，PVC 和烧碱都有较多的应用领域，市场需求比较广泛。从 2004 年开始，由于中国市场需求的快速增长和成本优势的逐步显现，中国氯碱产业开始步入高速发展时期，市场需求和产能迅速增长，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。

近年来中国氯碱产业已经逐渐趋于成熟，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 23.00%，2007 年全年产量 971.70 万吨；烧碱产量年均增长率 15.10%，2007 年全年产量 1759.29 万吨。

2008 年，受国际金融危机向实体经济蔓延的影响，氯碱工业增速显著放缓，全年中国 PVC 产量 881.70 万吨，同比下滑 9.26%；烧碱产量 1852.14 万吨，同比仅增加 5.28%。自 2009 年下半年开始，氯碱行业开工率逐渐回升，全年共生产 PVC915.50 万吨，烧碱 1890.99 万吨，同比分别增长 3.83%和 2.10%。2010 年全国 PVC 累计产量 1130.10 万吨，同比增加了 23.44%；烧碱累计产量 2086.60 万吨，同比增加 10.34%。

图 3 中国 PVC 和烧碱产量变动



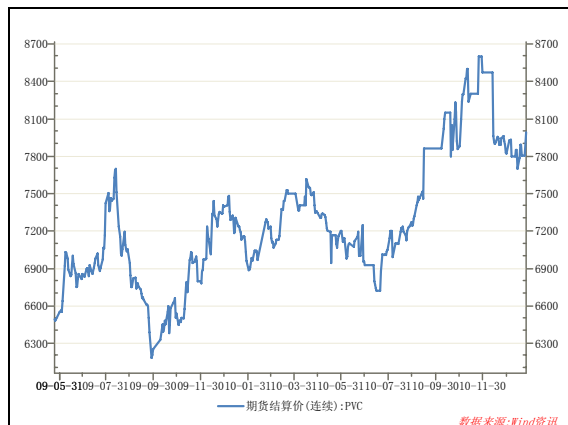
资料来源：国家统计局

中国氯碱行业产业集中度较低，企业规模偏小，市场竞争呈现两极化态势。根据中国氯碱工业协会 2007 年的统计数据，中国拥有 30 万吨以上 PVC 产能的企业总产量仅占全行业的 27.48%，拥有 20 万吨以上产能企业的产量也仅为全行业的 42.7%，产业集中度偏低。从

竞争结构来看，氯碱行业两极化态势比较明显，规模较大的生产企业明显拥有更强的市场竞争力，排名前 25 位的氯碱生产企业 PVC 产能平均利用率高达 91.61%，远高于全行业 71% 的平均水平。

2007 年 11 月，国家发改委发布了《氯碱（聚氯乙烯、烧碱）行业准入条件》（下称“准入条件”），从氯碱产业布局、生产规模、工艺与装备的先进性等方面，提出了准入的硬指标。要求东部地区原则上不允许新建电石法氯碱装置；要求新建、改扩建烧碱及 PVC 项目规模不能低于 30 万吨/年；规定了现有和新建氯碱项目的能耗和资源消耗限额。联合资信认为，准入条件的出台将大力推动中国氯碱工业向中西部地区迁移，并靠近电石、原盐等原料产地；同时也将促进氯碱行业的优胜劣汰，推动产业集中度的提高。

图 4 2009 年 5 月至 2011 年 1 月 PVC 期货结算价格



资料来源：wind 资讯

由于受到原料价格上涨、下游需求旺盛、产业内部激烈竞争的多重影响，中国 PVC 和烧碱产品价格 2005 年以来呈现波动上扬的趋势。进入 2007 年以来，受到电石成本大幅上升和房地产行业投资的拉动，PVC 和烧碱价格均有不同程度的上涨。华东市场的电石法 PVC 价格曾在 2008 年 5 月一度突破 9300 元/吨的历史高位。但此后，受国际金融危机影响，PVC 价格在下半年持续回落，至 2008 年年底已回落至 8000 元/吨以下；2009 年上半年，伴随国

际油价的回升，PVC 价格也略有反弹，至年底达 8000 元/吨。2010 年 PVC 平均价格同比仍具有一定幅度的上涨，但相对其他化工品种的走势，PVC 的上涨幅度十分有限。

尽管未来一段时间内，中国盐化和氯碱企业仍将面临产能过剩、原料价格上涨、需求波动等多重压力，但作为基础性化工产品，需求基础依然庞大，国内市场仍有较大的成长空间。联合资信认为，在目前行业景气程度下滑的情况下，拥有上游资源或规模优势的氯碱企业有能力规避经营风险，从而保证一定的利润空间。

三、基础素质分析

1. 企业规模与实力

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（以下简称“井神股份”）、江苏省盐业集团洪泽盐化工有限公司（以下简称“洪泽盐化”）和江苏省盐业集团淮盐矿业有限公司（以下简称“淮盐矿业”）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；2010 年公司实际生产原盐 402.12 万吨，在全国原盐总产量中所占比重超过 5%。

江苏省是全国人口密度最高的省份之一，根据国家统计局发布的 2010 年第六次全国人口普查主要数据公报显示，江苏省常住人口约 7866 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，公司作为江苏省境内唯一的食盐专营企业，所经营区域内食盐消费规模大且相对稳定。2010 年，公司共完成食盐销售 66 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. 员工素质

截至 2010 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 2011 年 3 月底，公司员工总数（合并口径）6817 人；其中，大专及以上学历的员工占 41.22%，具有中高级职称的员工占 8.89%，年龄在 35 岁以下的占 25.04%，35~50 岁之间的员工占 57.78%。

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。

3. 技术水平和环保情况

在生产技术方面，目前公司所采用的两类井矿制盐技术：岩盐卤水滩晒法和多效真空蒸发法，均是国内外成熟先进技术，生产过程中无废水、废气、废渣排放，耗能较少，绿色环

保。特别是公司岩盐卤水滩晒工程，利用太阳能滩晒卤水制盐，填补了国内同行业空白，达到世界领先水平。

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》等质量管理体系，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、经营分析

公司主要从事盐产品的生产，主要业务包

括原盐生产、小工业盐、两碱用盐以及盐化工等产品生产。近三年，公司营业收入年均复合增长 38.76%，呈快速增长趋势。

从主营业务收入构成看，公司在 2008 年以前主营业务主要为原盐生产、食盐、工业盐的生产和销售。公司于 2008 年收购无锡二十一世纪集团有限责任公司，重组成立江苏省新世纪盐化集团有限公司（以下称“新世纪集团”），并于 2009 年将新世纪集团纳入合并报表范围。新世纪集团的成立使得公司业务结构发生较大变化，公司在原有原盐生产、食盐、工业盐生产的传统盐业务的基础上向下游聚氯乙烯（PVC）、雕白块及精细盐化工业务延伸，公司盐产业链得到进一步完善。

2008~2010 年，公司主营业务收入年均复合增长 35.49%，增长主要来自新世纪集团盐化工业务的增加。从收入构成看，2010 年，公司主营业务收入合计 37.21 亿元，其中食盐业务收入占比 31.46%、小工业盐业务收入占 6.10%、两碱用盐业务占比 14.02%，以盐化工业务为主的其他板块收入占比 48.42%。盐化工业务收入占比逐年增加。

表 1 2008~2011 年 3 月公司主营收入及毛利构成（单位：万元）

	2008 年		2009 年		2010 年		2011 年 1~3 月	
	收入	毛利	收入	毛利	收入	毛利	收入	毛利
食盐	93544	70158	107004	71573	117078	79601	45608	27835
小工业盐	24682	14809	20973	13394	22697	13643	8602	4957
两碱用盐	59580	13554	44016	7749	52171	10205	19486	3833
其他	24918	4802	157660	20475	180203	21435	52936	2113
其中：盐化工	5784	1444	134367	9680	169517	12375	43316	866
合计	202724	103323	329653	113192	372149	124884	126632	38738

资料来源：公司提供

1. 经营状况

原盐生产

近年来，公司原盐生产结构变化较大。2005 年及以前年度，公司原盐生产主要以海盐晒盐为主，2005 年公司连云港及盐城两大海盐基地所产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于 2006~2007 年无偿划拨至地方政府，受此影响，公司海盐产量逐年下降，至 2008 年公司已无海盐生产。

海盐生产受自然条件影响大，且原公司所属两大海盐生产企业在划拨前处于负债高、负担重、连续亏损的经营状态；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 2011 年 3 月底，公司共拥有江苏省井神盐化股份有限公司（以下简称“井神股份”）、江苏省盐业集团洪泽盐化工有限公司（以下简称“洪泽盐化”）、江苏省盐业集团淮盐矿业有限公司（以下简称“淮盐矿业”）和江苏省东泰盐业有限公司（以下简称“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。

近三年，随着公司所属矿井改扩建工程陆续投产，尤其是 2009 年淮盐矿业采输卤项目及洪泽盐化硝盐联产项目相继竣工投产，公司的原盐生产能力逐年提高。2008~2010 年，公司原盐总产量年均复合增长 24.18%，2010 年，公司原盐总产量合计 402.12 万吨，其中食盐产量合计 66 万吨，同比增长 8.20%；工业盐产量合计 336.12 万吨，同比增长 19.82%。

表 2 2008~2011 年 3 月公司产销量情况（万吨）

	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1~3 月
盐总产量	260.77	341.51	402.12	90.62
工业盐	202.88	280.51	336.12	69.62
食盐	57.89	61.00	66.00	21.00
盐总销量	257.67	315.85	446.93	104.86
工业盐	199.92	241.96	369.82	81.41
食盐	57.75	73.89	77.11	23.45

资料来源：公司提供

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 and 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%。近三年，公司食盐销售规模已超过 70 万吨，食盐销售收入占公司主营业务收入的 30%以上，毛利润占销售毛利润的 60%以上，食盐业务是公司稳定的收益来源。

公司食盐经营业务自 2005 年开始逐步推行统一采购、统一配送、统一结算、统一价格和统一营销的运营模式。公司按月制定食盐采购计划，并逐月向食盐定点生产企业下达采购订单。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，2010 年公司完成食盐销售 77.11 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。

2010 年，公司食盐板块实现收入 11.71 亿元、毛利 7.96 亿元。2008~2010 年，公司食盐板块实现毛利占主营业务毛利的比重始终保持在 63%以上的水平，2010 年为 63.74%。

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，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。2010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、洗涤用品和日化产品等。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，2010年，公司实现非盐产品销售收入合计10.18亿元，同比增长48.83%。同期该板块毛利仅为0.58亿元。公司食盐分销渠道增值成效显著，非盐产品销售收入增长较快，占营业收入的比重较大，但对毛利的贡献小。

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。

工业盐经营

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。2010年，公司共销售工业盐369.82万吨，其中省内销售340.99万吨，占92.20%。公司工业盐主要竞争对手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，2010年公司省外销售量约为29万吨，占7.84%；其中包括7.97吨工业盐出口至日本、韩国及其他东南亚国家。

2010年，公司两碱用盐、小工业盐分别实现收入5.22亿元和2.27亿元，毛利分别为1.02亿元和1.36亿元。2008~2010年，公司小工业盐和两碱用盐毛利占比均有所波动，两者毛利合计占比也基本维持在27%左右的水平，2010年两者毛利合计占比为19.09%。

2011年一季度，公司共完成工业盐销售81.41万吨，其中省内销售月65.26万吨，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16.15万吨；出口日本、韩国和其他东南亚国家的销售量约1.2万吨。

盐化工产品经营

公司于2008年完成对无锡二十一世纪集团有限责任公司收购工作，组建成立新世纪集团并纳入合并报表范围。相关盐化工产品销售收入占比逐年上升；2009年，新世纪集团营业收入占公司总收入比重达31.69%，2010年进一步升至35.72%。

新世纪集团主要拥有无锡格林艾普化工股份有限公司（以下简称“格林艾普”）和无锡东泰精细化工有限责任公司（东泰化工）2家化工生产基地。格林艾普主要从事基础化工原料和精细化工产品生产，主要产品为烧碱、聚氯乙烯及精细化工产品3大类，具有10万吨烧碱、18万吨聚氯乙烯的年生产能力。格林艾普离子膜烧碱技术从日本氯工程公司引进，生产工艺处于国际领先水平。东泰化工的主要产品为保险粉、雕白块和脂肪醇等；其中雕白块生产装置在亚洲范围内生产能力最大、技术含量最高，其生产量占中国市场总量的70%以上。此外，公司具有2万吨脂肪醇的年生产能力，并在国内市场占有稳定份额。新世纪集团的收购使得公司盐产业链向下游精细盐化工得到延伸，公司整体竞争力得到进一步增强。

2010年，新世纪集团盐化工产销量约30

万吨,实现营业收入合计 18.57 亿元。2011 年 1~3 月,新世纪集团共完成盐化工产品销售 8 万吨,实现营业收入合计 5.05 亿元,占公司总收入的 27.51%。由于公司盐化工产品以聚氯乙烯、烧碱等基础化学品为主,产品同质性强、市场供给充足,价格处于完全竞争状态,毛利率相对较低。2010 年,盐化工板块毛利率仅为 7.32%,2011 年 1 季度,板块毛利率仅为 2.00%。

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。非主营的其他业务增长较快,但对毛利的贡献小。

2. 经营效率

2008~2010 年,公司资产总额年复合增长 37.03%,营业收入年均复合增长 38.76%。

2008~2010 年,公司销售债权周转次数有所下降,三年平均值为 13.88 次,2010 年为 13.10 次,但仍处于较好水平。2008~2010 年,公司存货周转次数和总资产周转次数均呈现波动上升的趋势,二者三年平均值分别为 6.55 次和 0.77 次,2010 年分别为 6.39 次和 0.75 次。公司存货周转效率较好,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。十二五期间,公司力争主要经济指标实现“1112”增长,即 2015 年末,实现利润总额较 2010 年底增长一倍,资产总额增长一倍,产品产量增长一倍,销售收入增长两倍。

为实现上述目标,公司积极制定“突出主业、流通再造、资本扩张、科技兴企和管理创新”的五大战略;以原盐生产为核心主业,不断发展强化公司盐业务生产的核心竞争力,巩固公司在江苏市场的主导地位;充分利用自有物流配送体系、营销网络体系,以苏盐连锁为核心在服务主业的同时积极推进非盐产品销售业务快速健康发展;公司将继续加强对非主营业务整合开发利用,通过资本运作向产业链下游延伸;公司将继续加大科技生产投资力度,提高生产集约化程度,以市场为导向确定研究方向,提升产品科技含量,提高产品附加值;公司将不断努力调整和优化组织结构,完善管理职能,创新管理机制,减少管理层次提管理效率。

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,无锡市政府给予 8.559 亿元的搬迁补偿,截至 2011 年 3 月底已实际到账 8.05 亿元。新世纪集团一期 10 万吨氯碱和 10 万吨离子膜烧碱项目已经基本完工并投入试生产阶段,二期项目预计 2011 年下半年开工建设。新世纪集团搬迁及二期项目完成后公司将拥有 30 万吨氯碱和 50 万吨精细化工的新增产能,整体经营规模将有望得到明显提升。

总体看,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）

序号	项目名称	目前进度	建设期	投资总额	2011 年	2012 年	2013 年及以后
1	苏南公司配送中心	已完成 28%	2011	4,800	4,800	-	-
2	扬州中心库及综合楼	已完成 90%	2008-2011	3,316	600	-	-
3	软件研发中心	已完成 2%	2011-2012	8,000	4,000	4,000	-
4	60 万吨/年联碱项目一期	已完成 63.37%	2010-2011	81,896	30,000	-	-
5	张兴矿区建设项目	已完成 5%	2011-2012	2,321	2,000	321	-
6	打井扩能项目	已完成 5%	2011-2012	1,720	650	1,070	-
7	制盐 1#线大修、技改	已完成 36%	2010-2011	1,852	1,500	-	-
8	60 万吨/年联碱二期及其配套工程	已完成 2%	2011-2012	35,500	15,000	20,500	-
9	蒸汽热泵制盐节能技术改造项目	已完成 2%	2011-2012	27,497	8,000	19,497	-
10	一、二分公司资源整合项目	已完成 2%	2011-2012	4,000	3,000	1,000	-
11	淮安地区矿产资源勘探及扩能项目	已完成 1%	2011-2012	3,000	1,000	2,000	-
12	能源储备矿井的研究及建设项目	已完成 1%	2011-2012	1,500	1,000	500	-
13	瑞丰输卤管道项目	已完成 20%	2011	2,150	2,150	-	-
14	二分公司制盐生产系统优化节能技改项目	已完成 10%	2011	2,855	2,855	-	-
15	30 万吨/年烧碱及配套项目	已完成 66%	2008-2011	90,186	30,000	-	-
16	氯碱深加工及能源综合利用项目	已完成 26%	2010-2012	80,600	24,000	36,000	-
17	21.9 万吨/年精细化工产品项目	已完成 26%	2010-2012	33,574	19,380	6,194	-
18	30 亩生活配套设施用地建设	已完成 39%	2010-2012	15,396	3,000	6,775	-
19	无锡化工商贸城项目	已完成 5%	2010-2012	7,000	4,200	2,450	-
20	30 万吨/年离子膜烧碱输卤工程	已完成 1%	2011	1,470.00	1,470	-	-
21	30 万吨离子膜烧碱二期项目	已完成 1%	2011-2013	50,000	1,000	28,000	21,000
22	商办安居项目	已完成 5%	2011	4,768	4,768	-	-
23	矿山扩储及备用井项目	已完成 15%	2011	3,280	3,280	-	-
24	硝盐联产系统优化节能工程	已完成 5%	2011-2012	2,198	1,298	900	-
25	淮安房地产项目二期	已完成 50%	2010-2012	19,021	7,761	2,000	-
	合计	-	-	487900	161964	124692	21000

资料来源：公司提供

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2008~2010 年财务报表已经江苏富华会计师事务所有限公司审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。

公司自 2008 年起执行新会计准则。2011 年 1 季度财务数据未经审计。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；2010 年，公司合并范围未发生变化。

截至 2010 年底，公司合并资产总额 76.40 亿元，所有者权益 28.62 亿元（含少数股东权益 7.59 亿元）；2010 年实现营业收入 52.00 亿元，利润总额 4.70 亿元。

截至 2011 年 3 月底，公司合并资产总额 82.57 亿元，所有者权益 29.61 亿元（含少数股东权益 7.78 亿元）；2011 年 1~3 月，公司实现营业收入 18.22 亿元，利润总额 0.69 亿元。

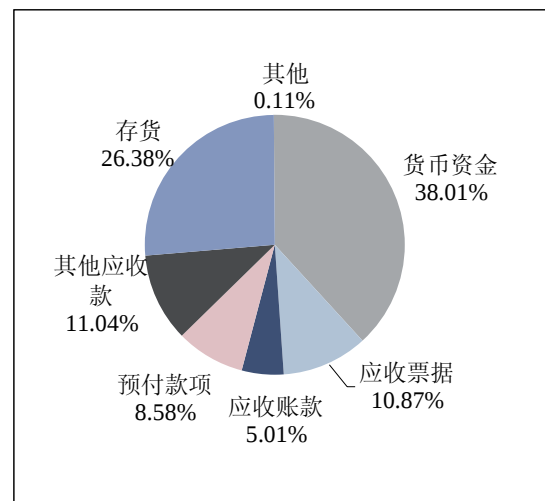
2. 资产质量

2008~2010 年，公司资产总额快速增长，

年复合增长 37.03%。截至 2010 年底，公司资产总额为 76.40 亿元，其中流动资产和非流动资产分别占 35.02%和 64.98%。公司资产以非流动资产为主。

流动资产

图 5 2010 年底流动资产结构



资料来源：公司年报

2008~2010 年，公司流动资产快速增长，

年复合增长 48.39%，2010 年底，公司流动资产合计 26.76 亿元，其结构如图 5 所示。其中，占比较大的依次为货币资金、存货、其他应收款、应收票据、预付款项和应收账款。

2008~2010 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长率 48.92%。其中 2009 年公司货币资金同比增长 99.29%，主要是受银行借款增加 9.6 亿元以及新世纪集团纳入合并报表范围所致。截至 2010 年底，公司货币资金 10.17 亿元，同比增长 11.27%，主要是公司对外融资增加及食盐及盐化工产品等销售规模增长所致。从货币资金构成情况看，主要由银行存款（占 81.02%）和其他货币资金构成（占 18.78%）。

2008~2010 年，公司存货快速增长，三年平均增长率 49.02%。截至 2010 年底，公司存货净额为 7.06 亿元，同比增长 40.13%，主要是苏盐置业东方豪城一期竣工导致公司库存商品大幅增长以及公司采购原材料增加所致。从存货的构成情况看，主要以库存商品（占 70.16%）和原材料（占 14.99%）为主，且公司共计提存货跌价准备 0.02 亿元。

2008~2010 年，公司其他应收款增长较快，年增长率 30.65%。截至 2010 年底，公司其他应收款 2.95 亿元，同比增长 54.72%，主要为新世纪集团应收拆迁补偿款。从其他应收款账龄看，1 年以内占 80.37%、1-2 年占 6.20%、3 年以上占 11.16%，总体账龄较短，且公司分别按 1.54%、10%和 58.33%的比例计提了坏账准备。2010 年公司共计提坏账准备合计 0.28 亿元，计提比例 8.67%，计提较为充分。

2008~2010 年，公司应收票据快速增长，年增长率 60.90%，主要是随着公司营业收入规模的快速增长，公司相应增加了票据结算所致。截至 2010 年底，公司应收票据合计 2.91 亿元，全部为银行承兑汇票。

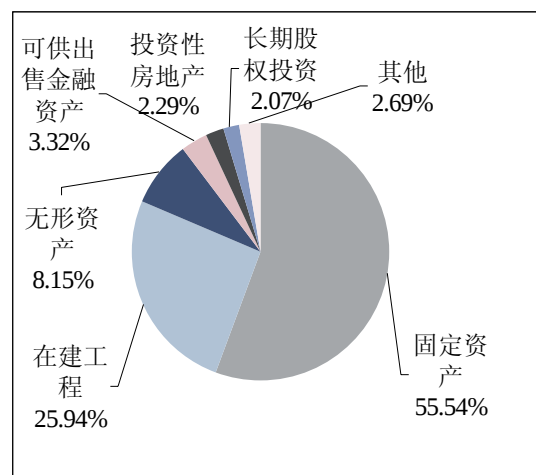
2008~2010 年，公司预付款项规模增长，年增长率 105.62%。截至 2010 年底，公司预付账款余额 2.30 亿元，同比增长 19.45%。其中，

1 年内款项占 91.42%，主要为预付购煤款及其他生产原料的货款。

非流动资产

2008~2010 年，公司非流动资产增长较快，年复合增长 31.89%。截至 2010 年底，公司非流动资产 49.64 亿元，其结构如图 6 所示，占比较大的依次为固定资产、在建工程和无形资产等。

图 6 2010 年底非流动资产结构



资料来源：公司年报

2008~2010 年，公司固定资产增长较快，年增长率 23.86%。其中 2009 年公司固定资产同比增长 49.89%，主要是淮盐矿业采盐项目、东泰公司 50 万吨矿卤日晒盐项目竣工投产，以及新世纪集团纳入公司合并报表范围所致。截至 2010 年底，公司固定资产合计 27.57 亿元，同比基本保持稳定。从固定资产结构看，2010 年公司固定资产主要由机器设备（占 46.87%）、房屋及建筑物（占 45.81%）和土地使用权（占 2.70%）等构成。公司固定资产累计折旧 10.90 亿元，计提减值准备 0.04 亿元，公司固定资产成新率 71.59%。

2008~2010 年，公司在建工程波动中快速增长，年增长率 83.88%。其中 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。截至 2010 年底，公司在建工程余额 12.88 亿元，同比增长 323.74%，主要是新世纪

集团搬迁项目、苏盐连锁物流配送中心项目、30 万吨离子膜烧碱项目、井神股份 60 万吨联碱项目、制盐节能技术改造等项目新增投资所致。

公司无形资产主要是土地使用权和采矿权。2008~2010 年，公司无形资产快速增长，年增长率 47.20%。其中 2009 年公司无形资产同比增长 42.41%，主要是淮盐矿业购买采矿权以及新世纪集团纳入合并报表所致。截至 2010 年底，公司无形资产余额 4.04 亿元，同比增长 52.14%，增长主要来自土地使用权的增长。

2008~2010 年，公司可供出售金融资产波动下降。其中 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。截至 2010 年底，公司可供出售金融资产 1.65 亿元，同比减少 57.00%，主要是出售南京银行股票及公允价值下降所致。

截至 2011 年 3 月底，公司资产总额为 82.57 亿元，较 2010 年底增长 8.08%，主要是在建工程大幅增加所致。其中流动资产占 32.37%，非流动资产占 67.63%，公司资产构成保持稳定。从变动较大的科目看，2011 年 3 月底，公司应收账款较 2010 年底增长 119.52%，主要是受井神股份、苏盐连锁及新世纪盐化等子公司经营规模增加，应收账款相应增加所致；公司在建工程 19.08 亿元，较 2010 年底增长 48.18%，主要是新世纪集团搬迁项目、井神股份 60 万吨联碱项目、井神股份节能、技术改造等项目投资增加所致；公司无形资产 3.02 亿元，较 2010 年底下降 25.25%，主要是由于新世纪集团在搬迁过程中处理原土地使用权所致。

总体上，公司资产以非流动资产为主，符合化工企业的特点；公司流动资产中货币资金占比较高，资产流动性较好，公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2008~2010 年，公司所有者权益增长较快，年复合增长 22.01%，主要是实收资本及未分配利润增长所致。2010 年 6 月，公司以资本公积 4.82 亿元、盈余公积 1.28 亿元、未分配利润 1.50 亿元转增实收资本，公司实收资本由 8.00 亿元增至 15.60 亿元。截至 2010 年底，公司所有者权益合计 28.62 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 74.18%和 3.10%，盈余公积和未分配利润分别占 10.28%和 12.45%，公司所有者权益稳定性较好。

截至 2011 年 3 月底，公司所有者权益合计 29.61 亿元，较 2010 年底增加 3.47%。公司所有者权益稳定性得到进一步增强。

负债

2008~2010 年，公司负债合计快速增长，年均增长 49.19%。截至 2010 年底，公司负债合计 47.78 亿元，同比增长 25.62%，主要是长期借款、应付债券以及应付票据增长所致。其中流动负债占 65.67%，非流动负债占 34.44%；公司流动负债占比较 2009 年（73.61%）有所下降，但公司负债仍以流动负债为主。

2008~2010 年，公司流动负债快速增长，年复合增长 34.83%。截至 2010 年底，公司流动负债合计 31.38 亿元，主要以短期借款（占 27.06%）、其他流动负债（占 22.51%）、应付账款（占 18.12%）、其他应付款（占 14.70%）和应付票据（占 12.18%）为主。

2008~2010 年，公司短期借款波动增长。其中 2009 年底，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。截至 2010 年底，公司短期借款合计 8.49 亿元，同比下降 26.24%。

2008~2010 年，公司其他流动负债波动增长，年复合增长率 18.85%。截至 2010 年底，

公司其他流动负债 7.06 亿元，同比增长 74.56%，主要是公司于 2010 年发行的 2 期 7 亿元短期融资券。

2008~2010 年，公司应付账款波动增长，年复合增长率 39.71%。其中 2009 年底，公司应付账款 5.93 亿元，同比增长 103.54%，主要是新世纪集团纳入合并报表以及采购库存商品及原材料导致应付账款增长。截至 2010 年底，公司应付账款 5.68 亿元，同比下降 4.10%。从账龄看，1 年内占 70.72%，1~2 年的占 24.69%，2 以上占 4.59%。

2008~2010 年，公司其他应付款快速增长，年复合增长率 61.58%。其中 2009 年底，公司其他应付款 2.88 亿元，同比增长 63.00%，主要是新世纪集团纳入合并报表及井神股份的其他应付款增加所致。截至 2010 年底，公司其他应付款 4.61 亿元，同比增长 60.18%，主要是公司的应付工程款增加及新世纪集团购买土地使用权导致应付款增加所致。从账龄看，1 年内款项占 60.48%，1~2 年占 19.43%，2~3 年占 9.29%，3 年以上占 10.80%。

2008~2010 年，公司非流动负债规模增长，年复合增长率 97.45%。截至 2010 年底，公司非流动负债合计 16.41 亿元，同比增长 63.44%，主要是银行长期贷款以及应付债券增长所致。公司非流动负债主要是长期借款（占 69.59%）、应付债券（占 18.29%）和专项应付款（占 11.95%）为主。

2008~2010 年，公司长期借款快速增长，年复合增长率 73.35%。截至 2010 年底，公司长期借款 11.42 亿元，同比增长 49.33%，主要是新世纪集团搬迁建设、盐海化工烧碱项目以及井神股份项目新增贷款增长所致。

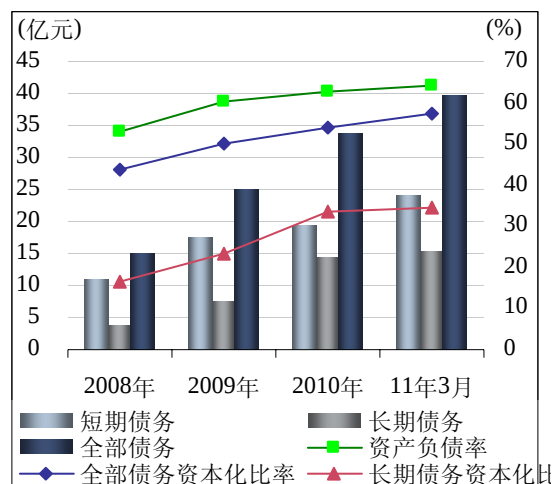
2010 年，公司应付债券 3 亿元，主要是公司于 2010 年发行的 3 亿元中期票据。

截至 2010 年底，公司全部债务 33.79 亿元，其中短期债务和长期债务占比分别为 57.32% 和 42.68%。

从负债指标情况看，2008~2010 年，随着

公司负债规模的增长，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均呈现逐年增长的态势，三年平均值分别为 59.92%、50.79% 和 27.07%，2010 年，上述三年项指标分别为 62.54%、54.14% 和 33.50%。目前，公司债务负担尚处于合理范围。

图 7 公司债务构成情况



资料来源：公司年报

截至 2011 年 3 月底，公司负债合计 52.96 亿元，其中流动负债占 63.28%，较 2010 年底略有下降；非流动负债占 26.72%。公司负债结构基本与 2010 年底保持一致。截至 2011 年 3 月底，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 64.14%、57.24% 和 34.28%，债务负担有所增加。从变动较大的科目情况看，截至 2011 年 3 月底，公司短期借款 14.62 亿元，较 2010 年底增长 72.18%，主要是公司本部、井神股份及新世纪集团流动资金借款增加所致；公司应付账款 6.66 亿元，较 2010 年底增长 17.14%，主要是井神股份及新世纪集团对外采购欠款增加所致；公司其他应付款 0.15 亿元，主要是其他应付款中的应付股利 1.31 亿元调出单独反映所致；公司专项应付款 3.97 亿元，较 2010 年底增长 102.71%，主要是新世纪集团拆迁补偿款增加所致。

总体看，公司债务以流动负债为主，结构较为合理，债务负担逐年增长，但仍处于合理

水平。

4. 盈利能力

2008~2010 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长率 38.76%。其中 2009 年公司实现营业收入合计 41.41 亿元，同比增长 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。2010 年，公司实现营业收入 52.00 亿元，同比增长 22.62%，主要是公司盐及盐化工产品销量、售价上升所致。2008~2010 年，公司营业成本本年也呈快速增长趋势，年复合增长率 55.32%。其中，2010 年，公司营业成本合计 38.67 亿元，同比增长 26.49%，主要是原材料采购价格上涨所致。

2008~2010 年，公司三项期间费用合计稳定增长，年复合增长率 13.34%。截至 2010 年底，公司期间费用 10.79 亿元，同比增长 12.16%，主要是管理及销售人员薪酬增加以及运输费用增长所致。2008~2010 年，公司三项期间费用合计占营业收入比重呈逐年下降的趋势，2010 年该值为 20.74%，期间费用占比比较高。

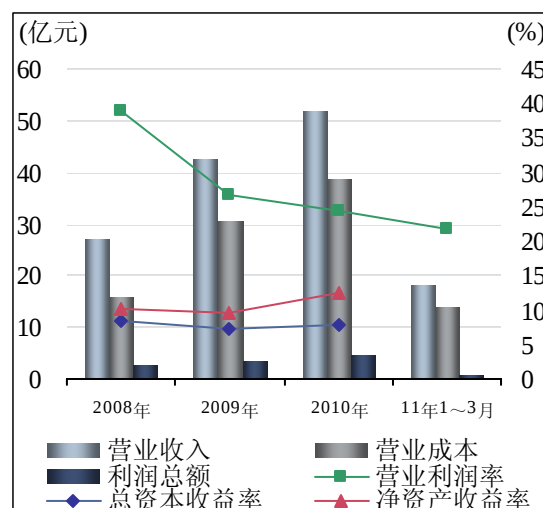
2008~2010 年，公司投资收益快速增长。2010 年，公司实现投资投资 1.57 亿元，主要是出售南京银行股票所致。投资收益对公司利润总额有一定的影响。2009 年、2010 年公司营业外收入分别为 1.09 亿元和 1.52 亿元，对利润总额也产生一定的影响。

2008~2010 年，受公司投资收益及营业外收入增长的影响，公司利润总额增长较快，三年复合增长率 33.71%，2010 年为 4.70 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。2008 年~2010 年，公司营业利润率逐年下降，三年平均值为 27.98%，2010 年该值为 24.40%，仍

处于较好水平。2008~2010 年，公司总资本收益率呈波动下降的趋势，三年平均值为 7.76%，2010 年该值为 7.77%。2008~2010 年，公司净资产收益率呈波动上升趋势，三年平均值为 11.20%，2010 年该值为 12.51%。

图 8 公司盈利情况



资料来源：公司年报

2011 年 1~3 月，公司实现营业收入 18.22 亿元，同比增长 63.70%；公司实现利润总额 0.69 亿元，同比增长 6.15%。2011 年 1 季度，公司营业利润率 21.88%，较 2010 年底下降了 2.52 个百分点。

总体上，公司食盐业务具有较强的盈利能力；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，但整体盈利能力良好。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2008~2010 年，由于流动资产增长幅度快于流动负债涨幅，公司流动比率和速动比率均呈现逐年增长的趋势，2010 年底分别为 85.28% 和 62.78%；2011 年 3 月底，公司流动比率和速动比率较 2010 年底有所下降，二者分别为 79.76% 和 58.38%。2008~2010 年，公司经营现金流流动负债比呈波动下降的趋势，三年平均值为 18.94%，2010 年为 18.64%。考虑到公司经营性现金流对流动负债的覆盖程度良好，公司短期偿债能力正

常。

从长期偿债能力指标看，2008~2010 年，公司 EBITDA 稳定增长，年增长率 18.13%，2010 年为 8.15 亿元；同期，公司 EBITDA 利息倍数呈波动增长趋势，三年平均值为 6.16 倍，2010 年为 6.42 倍；受债务规模较快增加的影响，公司全部债务/EBITDA 呈逐年增长的态势，三年平均值为 3.69 倍，2010 年为 4.15 倍。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，公司对长期债务偿付能力较好，公司整体偿债能力适宜。

截至 2011 年 3 月底，公司无对外担保。

公司与各大银行建立了良好的合作关系。截至 2011 年 3 月底，公司共获得授信额度总量为 70.37 亿元，尚未使用的额度为 43.38 亿元，未使用额度占授信总额的 61.64%，公司间接融资渠道畅通。

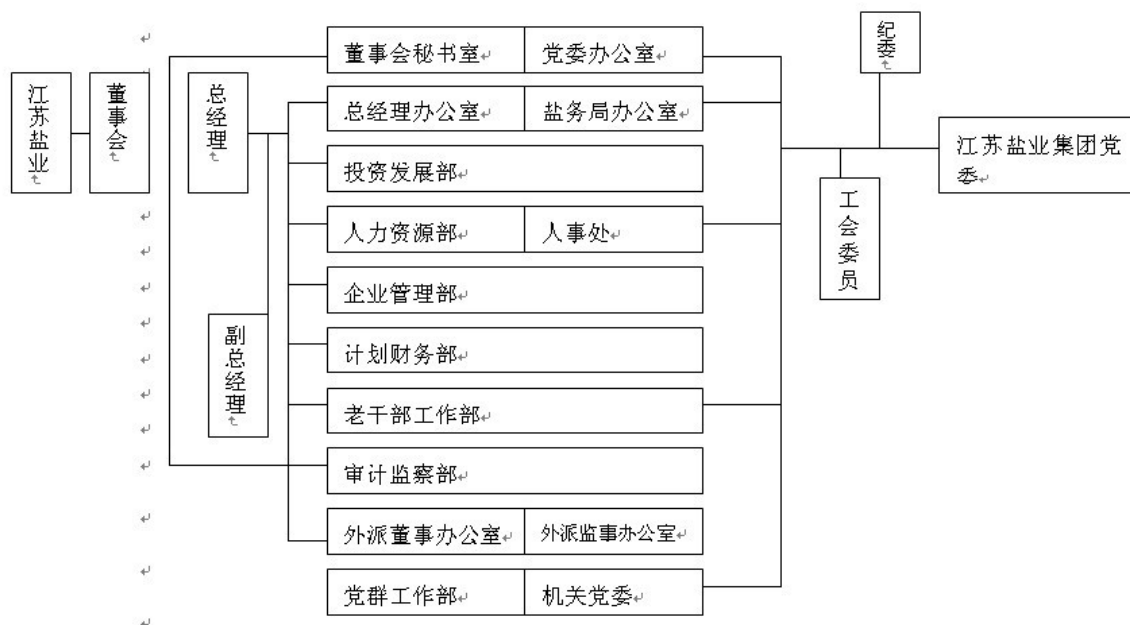
七、综合评价

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，产品种类趋于丰富，产业链趋于完整。

目前公司资产结构合理，资产质量较好，经营利润逐年增长并处于良好水平，整体偿债能力适宜。

总体上，公司主体长期信用风险低。

附件 1-1 公司组织结构图



附件 1-2 截至 2010 年底公司纳入合并报表范围子公司基本情况

序号	公司名称	注册资本(单位: 元)	投资金额(单位: 元)	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	57%
11	江苏省盐海化工有限公司	120,000,000.00	120,000,000.00	100%
12	江苏井神盐化股份有限公司	328,000,000.00	355,014,536.49	63.52%
13	江苏省苏盐连锁有限公司	217,711,566.59	412,496,245.28	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	44,435,967.84	46%

附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）
 （单位：万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动资产：					
货币资金	45864.07	91404.01	101708.86	48.92	104419.86
交易性金融资产		13.55	225.16		167.27
应收票据	11236.97	23608.80	29089.69	60.90	26772.31
应收账款	9685.97	13327.25	13398.32	17.61	29412.00
预付款项	5432.03	19226.57	22966.50	105.62	30866.07
应收利息		21.94	21.94		234.37
应收股利	118.76			-100.00	
其他应收款	17298.04	19085.84	29528.93	30.65	3740.99
存货	31789.86	50376.55	70592.07	49.02	71639.93
一年内到期的非流动资产	92.37			-100.00	
其他流动资产		87.55	42.14		13.10
流动资产合计	121518.07	217152.07	267573.62	48.39	267265.90
非流动资产：					
可供出售金融资产	21609.71	38310.87	16475.10	-12.68	18076.40
持有至到期投资		500.00	500.00		500.00
长期应收款					
长期股权投资	13933.60	7061.31	10287.25	-14.08	10834.16
投资性房地产	11660.02	11549.31	11372.15	-1.24	11628.22
固定资产	179726.54	269388.06	275701.88	23.86	260459.08
在建工程	38084.91	30390.37	128777.11	83.88	190826.00
工程物资	76.13		3064.03	534.40	5271.72
固定资产清理	-102.67	21837.55		-100.00	20317.89
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	18661.77	26576.29	40433.73	47.20	30225.30
开发支出					
商誉	183.87	3782.80	5163.07	429.91	5163.07
合并价差					
长期待摊费用	52.83	539.55	39.25	-13.80	32.84
递延所得税资产	1493.40	3323.05	4602.83	75.56	5085.32
其他非流动资产		66.04			
非流动资产合计	285380.10	413325.21	496416.39	31.89	558419.99
资产总计	406898.17	630477.28	763990.01	37.03	825685.90

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动负债：					
短期借款	50684.14	115079.76	84888.14	29.42	146158.99
交易性金融负债					
应付票据	10056.00	18029.48	38203.86	94.91	55008.33
应付账款	29126.73	59283.46	56849.97	39.71	66592.10
预收款项	1438.30	6029.86	8537.29	143.63	9564.70
应付职工薪酬	2690.03	858.63	8060.51	73.10	1617.05
应交税费	5398.06	7699.17	3576.44	-18.60	2372.61
应付利息	3503.83	356.88	1137.90	-43.01	1517.82
应付股利	2012.69	3390.00	-4256.89		13126.97
其他应付款	17670.73	28803.21	46136.89	61.58	-1531.06
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	70624.66	18.85	40673.91
流动负债合计	172580.50	279988.46	313758.76	34.83	335101.42
非流动负债：					
长期借款	37988.38	76447.42	114155.91	73.35	124453.11
应付债券			30000.00		30000.00
长期应付款	233.30	1426.36	128.71	-25.72	114.27
专项应付款	3349.26	17710.00	19607.04	141.95	39746.19
预计负债	20.00			-100.00	
递延收益					
递延所得税负债	488.19	4793.16		-100.00	
其他非流动负债			160.26		173.53
非流动负债合计	42079.13	100376.95	164051.92	97.45	194487.10
负债合计	214659.64	380365.41	477810.69	49.19	529588.52
所有者权益：					
实收资本(或股本)	80000.00	80000.00	156000.00	39.64	156000.00
资本公积	40548.50	64496.95	6511.52	-59.93	16667.91
减：库存股					
专项储备					8.85
盈余公积	30807.66	32769.58	21617.36	-16.23	21617.36
未分配利润	14470.17	24243.20	26175.33	34.50	23990.58
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	165826.34	201509.73	210304.21	12.62	218284.70
少数股东权益	26412.19	48602.14	75875.11	69.49	77812.67
所有者权益合计	192238.54	250111.87	286179.32	22.01	296097.37
负债和所有者权益总计	406898.17	630477.28	763990.01	37.03	825685.90

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~3 月
一、营业收入	270096.26	424110.14	520039.80	38.76	182211.53
减: 营业成本	160293.14	305729.50	386706.93	55.32	140671.15
营业税金及附加	4411.65	5619.13	6426.84	20.70	1668.97
销售费用	34815.79	38051.75	41813.30	9.59	14326.40
管理费用	40432.69	47124.94	55312.09	16.96	16192.41
财务费用	8732.43	11034.32	10754.55	10.98	2871.50
资产减值损失	243.79	-293.47	596.29	56.40	-2.13
加: 公允价值变动收益			-4.26		32.95
投资收益	5061.52	7880.33	15674.74	75.98	
其中: 对合营企业投资收益			-0.65		
汇兑收益					
二、营业利润	26228.30	24724.32	34100.27	14.02	6516.18
加: 营业外收入	3392.15	10862.50	15225.12	111.86	934.20
减: 营业外支出	3343.96	2256.51	2345.08	-16.26	538.45
其中: 非流动资产处置损失	1394.22	9267.97	160.65	-66.06	
三、利润总额	26276.49	33330.31	46980.31	33.71	6911.92
减: 所得税费用	6519.52	9267.97	11182.38	30.97	1920.90
四、净利润	19756.97	24062.34	35797.93	34.61	4991.03
其中: 归属于母公司的净利润	17929.99	20316.72	29346.51	27.93	4439.86
少数股东损益	1826.99	3745.62	6451.42	87.91	551.17
被合并方合并前的净利润					

附件 4-1 公司 2008 年~2010 年合并现金流量表

(单位: 万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~3 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	263786.42	448068.90	589969.11	49.55	149283.96
收到的税费返还	52.86	496.85	66.67	12.30	4.50
收到其他与经营活动有关的现金	9733.47	26670.44	33407.25	85.26	13780.16
经营活动现金流入小计	273572.74	475236.19	623443.03	50.96	163068.62
购买商品、接受劳务支付的现金	151638.35	315753.42	427038.06	67.81	101447.18
支付给职工以及为职工支付的现金	34843.76	50232.48	57884.78	28.89	17571.83
支付的各项税费	29381.84	36651.43	43170.25	21.21	12144.54
支付其他与经营活动有关的现金	16698.26	27178.40	36869.55	48.59	15951.60
经营活动现金流出小计	232562.21	429815.72	564962.64	55.86	147115.16
经营活动产生的现金流量净额	41010.53	45420.47	58480.38	19.41	15953.47
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	162.15	1745.77	17816.98	948.25	3045.00
取得投资收益收到的现金	5117.36	8088.16	16722.57	80.77	78.84
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	4280.54	16597.59	46675.75	230.21	2517.07
处置子公司及其他单位收到的现金净额	89.50	0.00	0.00	-100.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	284.31	3261.21	1622.71	138.90	0.00
投资活动现金流入小计	9933.85	29692.74	82838.01	188.77	5640.91
购建固定资产、无形资产等支付的现金	59480.45	33175.88	182652.77	75.24	47017.91
投资支付的现金	21.44	2685.39	24115.71	3254.00	3463.78
取得子公司等支付的现金净额	11583.70	550.00	8.25	-97.33	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	492.78	3327.91	4182.89	191.35	0.00
投资活动现金流出小计	71578.37	39739.19	210959.62	71.68	50481.70
投资活动产生的现金流量净额	-61644.52	-10046.44	-128121.61	44.17	-44840.78
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	8850.00	4736.46	28634.30	79.88	
取得借款收到的现金	110612.41	315166.91	316355.23	69.12	103784.49
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	3611.27	943.38	1054.40	-45.97	
筹资活动现金流入小计	123073.68	320846.75	346043.93	67.68	103784.49
偿还债务支付的现金	68699.11	288366.87	248514.32	90.20	66344.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6367.67	16883.50	14276.13	49.73	5809.27
支付其他与筹资活动有关的现金	8632.34	5408.20	3307.39	-38.10	548.96
筹资活动现金流出小计	83699.12	310658.57	266097.85	78.30	72702.24
筹资活动产生的现金流量净额	39374.56	10188.19	79946.08	42.49	31082.26
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-3.01	-22.27		-100.00	
五、现金及现金等价物净增加额	18737.57	45539.95	10304.85	-25.84	2194.94
加: 期初现金及现金等价物余额	27126.50	45864.07	91404.01	83.56	102224.92
六、期末现金及现金等价物余额	45864.07	91404.01	101708.86	48.92	104419.86

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	19756.97	24062.34	35797.93	34.61
加: 资产减值准备	899.14	-293.47	363.72	-36.40
固定资产折旧及其他	20708.53	22147.49	23448.66	6.41
无形资产摊销	988.21	787.83	596.95	-22.28
长期待摊费用摊销	1118.40	177.92	-156.70	
处置固定资产、无形资产等损失	1394.22	182.14	-11529.14	
固定资产报废损失	1.36	0.93	428.52	1677.16
公允价值变动损失			-4.26	
财务费用	9322.20	11542.69	10639.44	6.83
投资损失	-4895.79	-7880.33	-15674.74	78.93
递延所得税资产减少	-2478.67	-1268.93	-1279.78	-28.14
递延所得税负债增加	11388.19	4782.28	-4793.16	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-4802.33	-18586.69	-20215.52	105.17
经营性应收项目的减少	-4266.01	-31429.46	-56857.75	265.08
经营性应付项目的增加	-14617.97	40947.25	102959.27	
其他	-2258.67	248.50	1208.35	
经营活动产生的现金流量净额	32257.77	45420.47	64931.81	41.88
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	45864.07	91404.01	101708.86	48.92
减: 现金的期初余额	27126.50	45864.07	91404.01	83.56
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	18737.57	45539.95	10304.85	-25.84

附件 5 主要计算指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	平均值	2011 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	14.67	14.66	13.10	13.88	--
存货周转次数(次)	5.59	7.44	6.39	6.55	--
总资产周转次数(次)	0.74	0.82	0.75	0.77	--
盈利能力					
营业利润率(%)	39.02	26.59	24.40	27.98	21.88
总资本收益率(%)	8.53	7.21	7.77	7.76	--
净资产收益率(%)	10.28	9.62	12.51	11.20	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	16.50	23.41	33.50	27.07	34.28
全部债务资本化比率(%)	43.62	49.99	54.14	50.79	57.24
资产负债率(%)	52.76	60.33	62.54	59.92	64.14
偿债能力					
流动比率(%)	70.41	77.56	85.28	79.99	79.76
速动比率(%)	51.99	59.57	62.78	59.66	58.38
经营现金流动负债比(%)	23.76	16.22	18.64	18.94	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.27	5.66	6.42	6.16	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.55	3.68	4.15	3.69	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.14	0.14	-0.21	-0.09	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.21	3.06	-6.55	-2.80	--

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。

