

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 795 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,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,并维持“10苏盐业MTN1”和“12苏盐业MTN1”AA、“12苏盐业CP001” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年六月二十八日



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)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

江苏省盐业集团有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
10 苏盐业 MTN1	3 亿元	2010/11/11-2015/11/11	AA	AA
12 苏盐业 MTN1	5 亿元	2012/9/28-2017/9/28	AA	AA
12 苏盐业 CP001	5 亿元	2012/9/11-2013/9/11	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 28 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	13.10	18.35	22.52	18.95
资产总额(亿元)	76.40	100.64	113.57	113.21
所有者权益合计(亿元)	28.62	32.63	32.36	32.59
短期债务(亿元)	19.31	28.16	34.96	32.61
全部债务(亿元)	33.72	47.83	58.09	58.47
营业收入(亿元)	52.00	67.97	89.40	18.39
利润总额(亿元)	4.70	4.31	2.15	0.05
EBITDA(亿元)	8.15	9.16	8.85	--
经营性净现金流(亿元)	5.85	4.90	6.21	0.33
营业利润率(%)	24.40	24.53	20.53	22.69
净资产收益率(%)	12.51	9.82	3.15	--
资产负债率(%)	62.54	67.58	71.51	71.21
全部债务资本化比率(%)	54.10	59.45	64.23	64.21
流动比率(%)	85.28	84.23	75.59	81.24
全部债务/EBITDA(倍)	4.14	5.22	6.57	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.46	3.86	2.32	--
经营现金流/流动负债(%)	18.64	11.97	12.28	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

盛东巍

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

跟踪期内,江苏省盐业集团有限责任公司(以下简称“公司”)在江苏省内食盐批发专营业务上保持垄断地位,其原盐生产规模的扩大、产业链的延伸、商品物流和连锁体系的不断完善,有利于改善其整体盈利能力。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到基础化工产品区域市场竞争激烈导致公司利润规模不断下滑、公司期间费用占比较高、债务负担较重等因素对公司经营及信用水平的负面影响。未来,公司的投资主要集中在盐生产业务技术改造,矿区建设及扩能项目,烧碱、联碱、精细化工等盐化工项目,随着项目陆续投产运营,公司盈利能力有望得到提升。

综合分析,联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“10 苏盐业 MTN1”和“12 苏盐业 MTN1”AA、“12 苏盐业 CP001”A-1 的信用等级。

优势

1. 公司是江苏省唯一的食盐批发专营企业,食盐业务为公司提供稳定的利润来源。
2. 通过物流和苏盐连锁体系的进一步完善,公司渠道增值效果显著,带动收入规模较快增长。
3. 公司经营活动现金流入量对存续债券保障程度较好。

关注

1. 跟踪期内,公司利润总额有所下滑。
2. 公司期间费用占比较高,费用控制能力有待进一步提升。
3. 公司债务负担逐年加重,未来两年投资规模有所减少,但仍面临一定的对外融资需求。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照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及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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，2001 年搬迁至南京。截至 2013 年 3 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。

2012 年，公司营业执照中经营范围有所变化。目前，公司经营范围为：原盐、加工盐及盐化工的生产、销售，交通运输、广告经营（限分支机构经营），实业投资，化工产品、机械、电力、种植、养殖产品的开发、制造、加工、销售，建筑勘察、设计，国内外贸易，经营本企业自产产品及相关技术的出口业务；经营本企业生产、科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表、零配件及相关技术的进口业务；房地产开发、酒店经营等。

截至 2012 年底，公司纳入合并范围的子公司 9 家，其中全资子公司 4 家，控股子公司 5 家；公司本部设有人力资源部、食盐专营部、企业管理部、计划财务部、发展规划部、审计监察部等主要职能部门（见附件 1）。

截至 2012 年底，公司资产总额 113.57 亿元，所有者权益合计 32.36 亿元（其中少数股东权益 8.66 亿元）；2012 年，公司实现营业收入 89.40 亿元，利润总额 2.15 元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额 113.21

亿元，所有者权益合计 32.59 亿元（其中少数股东权益 8.92 亿元）；2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 18.39 亿元，利润总额 0.05 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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落，CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。基础设施建设方面，5 月 23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，

均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。

总体来看，2012年中国继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。

四、行业及区域经济环境

1. 食盐销售行业

盐业是关系国计民生的重要产业，盐既是人民生活的必需品，又是不可缺少的化工原料。制盐工业兼有消费品工业和基础原材料工业的两重性，在国民经济中占有特殊重要的地位。与盐有关的产品达1.4万种之多，食品、化工、冶炼、陶瓷、玻璃、医药等工业均与制盐工业密切相关。由于食盐加碘是消除碘缺乏病的根本性措施，在提高民族素质方面发挥着至关重要的作用，因此国家对食盐实行生产和销售专营制度。根据中国盐业协会预测，盐的总消费量预计平均每年将增加200万吨，增幅速度约为平均每年5~8%。对于工业盐，自1999年起工业盐订货转入盐碱企业间的正常订货，目前工业盐市场已基本放开（小工业盐除外），属于市场竞争行业。

食盐专营方面。食盐是维持人们正常生活和身体健康不可缺少的调味品，不存在有效的替代品，需求弹性相对较小。通过向食盐中添加碘是中国防治碘缺乏病的有效方式，因此，中国实行食盐专营制度，以保证人们碘元素的摄入量。

1994年8月23日，国务院发布实施《食盐加碘消除碘缺乏危害管理条例》，意在保证碘盐供应，消除碘缺乏危害，保护公民身体健康。为了加强对食盐的管理，保障食盐加碘工作的有效实施，1996年5月27日，国务院发布实施《食盐专营办法》，国家对食盐实行专营管理。国家对食盐实行定点生产制度并实行指令性计划管理；对食盐批发实行批发许可证制度，食盐批发企业应按国家计划购进食盐并在规定范围内销售。食盐定点生产企业、食盐批发企业、食盐零售单位和受委托代销食盐的个体工商户、代购代销店，应当执行国家规定的食盐价格。1996年9月23日，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证的通知》，对食盐运输企业实行准运证制度。2003年3月国家机构改革后，国家发展和改革委员会为国务院授权的国家盐业行政主管部门，盐业管理办公室是具体办事机构，负责管理全国食盐专营工作，确保合格碘盐供应；负责审核、确定食盐定点生产企业，发放食盐定点生产许可证；负责编制、下达并组织实施食盐年度生产计划；参与研究食盐分配调拨计划；指导各省、自治区、直辖市人民政府盐业主管机构发放食盐批发许可证并监督检查实施情况；根据食盐分配调拨计划发放食盐运输准运证并监督检查实施情况。

食盐专营政策在保护企业正常生产、维持一定的市场份额和利润的同时，也制约了企业向其他省、市和地区的市场拓展工作。从长期看，中国盐业流通领域的市场格局将面临国际竞争的挑战。高新技术含量较低，创新技术和产品少。

产销方面，中国食用盐消费量基本保持稳定态势，人均年食盐需求量6.5千克左右。由于旅游餐饮业及食品加工、畜牧、饲料等产业的发展对食盐需求的增加量，全国食盐需求总量每年均略有增加，2010年中国食用盐产量约为773万吨，2011年1~9月中国食用盐产量

710 万吨，与 2010 年同期持平。

价格方面，目前食盐出厂基本上还是执行十多年前制定的价格标准（每吨 470 元左右），但各地食盐零售价格近年来保持了上升态势。2005 年~2010 年，全国食盐平均价格从 2 元/公斤上涨到了 2.90 元/公斤，2011 年末，食盐价格已达到 3.23 元/公斤左右。2012 年食盐价格继续小幅上涨，年末价格在 3.40 元/公斤左右。从生产环节来看，由于近年来煤炭等各种生产资料成本和人力成本的上升，食盐生产成本有所提高，但相对于出厂价格仍然较低；从批发环节来看，尽管生产经营成本有所提高，随着批发价格的提升，加上并新品种的不断推出，流通环节的利润空间有所放大。

税收政策方面，中国碘缺乏的特殊国情决定了食盐专营政策将在中长期内延续不变，食盐受国家专营政策的保护和支持。2007 年，财政部、国家税务总局两次联合下发通知，宣布自 2007 年 2 月 1 日起调减盐业资源税适用税额标准；自 2007 年 9 月 1 日起，将盐的增值税适用税率由现行的 17% 统一调整为 13%，2009 年 1 月 1 日起增值税改革转型后，食用盐增值税率仍执行 13%。

2. 氯碱行业

2013 年 4 月，中国石油和化学工业联合会在北京组织召开了化工产业发展研讨会，促进化工行业持续健康发展、解决产能过剩问题为本次会议的热点议题。对于氯碱化工，中国氯碱工业协会秘书长张文雷建议从行业准入入手，全面修订 2007 年国家发改委发布的《氯碱（烧碱、聚氯乙烯）行业准入条件》，强化对规模、区域布局、能耗标准、安全评价标准、配套设施要求和环境评价等全方位的要求，同时补充甲烷氯化物行业和聚氯乙烯糊树脂行业准入条件部分，严控新增产能。

目前，产能过剩和下游需求增速放缓导致氯碱行业经营压力加大，企业综合盈利水平明显下滑。而根据企业在新建项目和新扩建装置计

划，未来 2 年，氯碱行业产能仍将持续扩张，产能利用率可能进一步下降，行业过剩将进一步加剧。

下游需求增速放缓导致聚氯乙烯（PVC）和烧碱价格下滑，氯碱行业亏损加重；未来，行业产能仍将增长。作为 PVC 最大应用领域的房地产行业持续受到政策调控，2012 年房地产新开工面积、竣工面积和销售面积增速明显下滑，其中，房地产新开工面积同比下降 7.27%，竣工面积同比上涨 7.35%，商品房销售面积同比仅增长 1.8%。受此影响，2012 年，中国 PVC 表观需求量为 1393.34 万吨，同比增长率仅为 0.77%，远低于 2003~2011 年 10.43% 的年均复合增长率。2012 年~2013 年 4 月初，PVC 格基本在 6300 元/吨~6700 元/吨的区间内低位震荡，PVC 和电石价差处于历史低位。从历史数据看 PVC 下跌周期通常约为 1.5 年~2 年，本轮价格下跌从 2010 年 11 月开始，至今已持续将近 2.5 年，尚未呈现明确的止跌回升态势。

2012 年上半年，受 PVC 开工率大幅下降的影响，氯碱联产导致部分烧碱产能不能完全释放，产品供应相对偏紧，促使烧碱价格呈现明显的上涨趋势。2012 年下半年，主要下游需求增速放缓，烧碱出口数量亦出现明显回落，加之新增产能投放带来的供给增加导致烧碱价格快速下滑。2013 年 3 月末，淄博环拓、天津大沽、宁夏英力特 99% 片碱出厂价分别为 2700 元/吨、3200 元/吨和 2500 元/吨，较 2012 年中 3500~3700 元/吨的出厂价降幅明显。

据中国氯碱工业协会对 73 家重点氯碱企业月度统计分析显示，2012 年 1~9 月氯碱行业亏损企业达 36 家，亏损面达到近 50%。2012 年 3 季度末开始，烧碱价格开始出现明显的下滑；目前，PVC 和烧碱价格均处于历史低点，仍未呈现明确的止跌回升态势；2013 年 1~3 月，氯碱行业处于传统需求淡季，行业亏损状况进一步加剧。

“十五”初期，中国 PVC 行业产能规模较小，产品供不应求，但自 2003 年中国对原产于

美国、韩国、日本、俄罗斯和中国台湾的进口 PVC 实施反倾销措施以来,中国 PVC 行业产能得到快速扩张,并进入产能过剩阶段。截至 2012 年末,中国 PVC 产能达到 2341 万吨/年,产能利用率为 56.29%;中国烧碱产能达到 3,736 万吨/年,产能利用率为 72.23%。根据企业在建项目和新扩建装置计划,预计 2015 年末,中国 PVC 和烧碱产能将分别超过 3200 万吨/年和 4500 万吨/年;而根据《氯碱行业“十二五”规划》和《石化和化学工业“十二五”发展规划》测算,2015 年中国 PVC 产能利用率将低于 50%,烧碱产能利用率将低于 65%,行业产能过剩问题较当前情况将更为严峻,竞争将进一步加剧。除电石法 PVC 企业配套烧碱产能外,具备初始资源的盐化工企业,以及能够实现与纯碱、钾肥、氧化铝等其他产品实现资源综合利用的企业(山东信发、盐湖钾肥、山东海化等)亦配套烧碱产能。与 PVC 行业相比,中国烧碱行业产能扩张的原因更加多元,产能控制难度更大。

《氯碱行业“十二五”规划》建议“十二五”期间,烧碱和 PVC 项目统一由中央政府有关部门直接进行审批,实行总量控制;建议政府相关部门可会同行业协会尽快出台相应的氯碱(烧碱、聚氯乙烯)行业准入管理办法,以确保相关工作的落实;建议东部地区在“十二五”期间停批单纯扩大产能的烧碱和 PVC 项目,停批新的布点;对淘汰装置带来的人员安置问题给予政策帮助等。虽然上述政策建议具备较强的行政干预色彩,但审批权的上移和统一、政策要求的细化和执行措施的明确均有利于政策落实效果的提升,而针对氯碱行业严控产能方面的政策体系和执行标准则有待完善。前期,中国化工报曾报道中国氯碱工业协会正在加紧进行工信部、国资委、财政部三部委委托的《氯碱(烧碱、聚氯乙烯)行业准入条件》修订工作,拟从规模、区域、能耗、环保、安全等方面全方位提高对新建企业的要求,同时强化监督的执行。

综合来看,各相关部门对氯碱行业产能过剩的严重性和各方对解决产能问题高度重视,中国氯碱行业产能过剩和结构调整将成为我国氯碱行业未来的发展方向。

3. 区域经济环境

江苏省属于中国经济发达地区,根据中国社会科学院发布的 2013 年《中国省域竞争力蓝皮书》,在 2011 年全国各省、市、区经济综合竞争力排名中,江苏省位列第二,紧随连续两年位居第一的广东省之后。

根据江苏省统计局统计,2012 年江苏省实现生产总值 5.41 万亿元,比 2011 年增长 10.01%;江苏省消费品市场稳步增长,全年实现社会消费品零售总额 1.82 万亿元,比上年增长 15.0%。2012 年江苏省人均 GDP 为 68347 元,居全国各省区首位。

江苏省是外贸大省,进出口总量连续多年居中国第二。据海关统计,江苏省 2012 年全年进出口规模达 5480.9 亿美元,较 2011 年增长 1.5%,占同期全国进出口总值的 14.17%。

总体看,江苏省优越的区域经济环境为公司发展提供了良好的基础。

五、基础素质分析

1. 企业规模

盐产品生产方面,公司目前共拥有江苏省井神盐化股份有限公司(以下简称“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、井神股份张兴矿区、江苏省瑞丰盐业有限公司(以下简称“瑞丰公司”)瑞丰矿区、江苏省盐业集团淮盐矿业有限公司(以下简称“淮盐矿业”)淮阴矿区 7 个大中型井盐盐矿,公司所属盐矿可采储量合计 25.28 亿吨,公司原盐生产能力达 410 万吨/年,远超过全国原盐生产企业平均不足 30 万吨/年的生产能力。2012 年公司实际生产原盐 460.03 万吨,在全国原盐总产量中所占比重为 5.95%。

江苏省是全国人口密度最高的省份之一，根据江苏省统计局发布的数据显示，截至 2012 年底，江苏省常住人口约 7920 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。2012 年，公司共完成食盐销售 78.11 万吨。

公司严格按照《江苏省盐务管理局盐产品质量监督管理办法》对盐产品进行质量控制。2012 年 4 月，公司“淮”牌食盐商标被国家工商行政管理总局认定为“中国驰名商标”。

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；公司产品质量较好，市场认知程度较高。

2. 人员素质

截至跟踪日，公司高层经营管理人员共 9 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。跟踪期内，原公司总经理晏仲华先生因达到退休年龄离任，现由周明勇先生接任公司总经理一职。

公司董事长王德善先生，1953 年 12 月生人，研究生学历，高级经济师、高级政工师、中共党员，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、党委书记、副董事长，自 2002 年 3 月起任公司董事长、党委书记。

公司总经理周明勇先生，1970 年 4 月生人，研究生学历，工程师、中共党员，先后任公司人力资源部副部长、部长、党委委员、江苏省盐务管理局副局长、江苏省苏盐连锁有限公司董事长、党委书记，自 2013 年 3 月起任公司总经理、董事、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，总经理周明勇任党委副书记、副局

长。

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。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事盐产品的生产，其中主营业务包括食盐生产、小工业盐、两碱用盐以及盐化工等产品生产，而其他业务收入主要以厨房食品、洗涤用品和日化产品等非盐产品的销售为主，同时也包括部分贸易业务。2012 年，公司实现营业收入 89.40 亿元，较 2011 年增长 31.53%，增长主要来自盐产品和非盐产品销售。从营业收入构成来看，2012 年公司主营业务收入占营业收入比重为 60.13%，而 2011 年该比重为 64.25%，以非盐业务为主的其他业务收入有所增加。

从毛利率来看，2012 年公司综合毛利率为 21.51%，较 2011 年下降 4.21 个百分点，下降主要系公司非盐产品销售成本上升导致其他业务毛利率下滑所致。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 18.39 亿元，为 2012 年全年营业收入的 20.57%，收入规模有所下降，主要是该季度其他业务收入下降，子公司江苏省新世纪盐化集团有限责任公司（以下简称“新世纪集团”）部分外购化工产品毛利润很低，因此公司减少了化工产品贸易所致。同期，公司综合毛利率为 23.77%。

表 1 2011~2013 年 1-3 月公司营业收入及构成（单位：亿元、%）

	2011 年			2012 年			2013 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务收入	43.67	64.25%	35.10%	53.75	60.13%	33.65%	10.78	58.65%	35.59%
其他业务收入	24.30	35.75%	8.84%	35.65	39.87%	3.22%	7.60	41.35%	7.01%
营业收入合计	67.97	100.00%	25.72%	89.40	100.00%	21.51%	18.38	100.00%	23.77%

资料来源：公司提供

2. 盐产品及盐化工业务

原盐生产

目前，公司盐产品生产业务及纯碱、元明粉业务全部集中在子公司——江苏井神盐化股份有限公司（以下简称“井神股份”）旗下。截至 2013 年 3 月底，公司原盐总产能达 410 万吨/年，具有较强的规模优势。

表 2 2011~2013 年 1-3 月公司产销量情况（万吨）

	2011 年	2012 年	13 年 1~3 月
盐总产量	417.46	460.03	112.74
工业盐	339.47	383.19	92.19
食盐	77.99	76.84	20.55
盐总销量	452.15	460.38	110.95
工业盐	352.15	382.28	90.94
食盐	100.00	78.11	20.00

资料来源：公司提供

注：工业盐及食盐销量大于产量主要为公司有部分对外采购并通过自身渠道销售。

2012 年，公司盐总产量合计 460.03 万吨，其中食盐产量合计 76.84 万吨，较 2011 年基本持平；工业盐产量合计 383.19 万吨，较 2011 年增长 12.88%。2013 年 1~3 月，公司盐总产量合计 112.74 万吨，为 2012 年全年盐总产量的 24.51%，其中工业盐产量有所减少，而食盐产量略有上升。

总体看，跟踪期内，公司盐总产量稳步提升，工业盐及食盐产品产销率保持较高水平。

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，在江苏省内不存在外省的食盐竞争，市场占有率 100%。2012 年，公司食盐销售量为 78.11 万吨，较 2011 年减少了 21.89 万吨，主要是由于 2011 年日本发生地震并引发其福岛核电站核泄漏，不实新闻造成国内民众抢购食盐，导致 2011 年公司食盐销售收入非正常大幅增长；2012 年公司食盐产量及销量回到正常水平。2012 年，食盐销售收入占公司主营业务收入比约 30%，毛利润占销售毛利润的 59%以上，食盐业务是公司稳定的收益来源。

为了进一步巩固食盐专营，公司自 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。

在建立区域配送中心的同时，公司积极探索并构建由直营店、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。截至 2012 年底，公司共有苏盐连锁门店 645 家，其中直营门店 452 家，加盟店 193 家。2013 年，公司正在建设的苏盐连锁门店 15 家，且全部为直营门店。

表 3 2011~2013 年 1-3 月公司主营业务及毛利率情况（单位：亿元、%）

	2011 年			2012 年			2013 年 1~3 月		
	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率
食盐	13.00	29.77%	67.08%	14.14	26.31%	75.39%	3.75	34.74%	73.82%
小工业盐	2.23	5.11%	53.81%	2.23	4.15%	39.56%	0.52	4.85%	42.49%
两碱用盐	4.53	10.37%	37.97%	7.89	14.68%	43.22%	1.75	16.27%	39.15%
盐化工	19.14	43.83%	10.97%	25.51	47.46%	9.49%	3.89	36.11%	2.94%
其他	4.76	10.90%	33.19%	3.98	7.40%	17.84%	0.87	8.03%	5.59%
主营业务收入合计	43.67	100.00%	35.10%	53.75	100.00%	33.65%	10.78	100.00%	35.59%

资料来源：公司提供

总体看，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”。公司两碱用工业盐的销售全部由下属生产企业自主决定。

2012 年，公司共完成工业盐销售 382.28 万吨，同比增长 8.56%，主要来自两碱用盐销量的增加。公司工业盐销售主要集中于江苏省境内，另有部分销往上海、山东、浙江、安徽等外省地区以及出口日本、韩国和其他东南亚国家。

总体看，由于两碱用工业盐具有量大价低的特点，对运输费用较为敏感，公司工业盐销售主要集中于江苏省境内。

盐化工产品经营

2012 年，公司以子公司江苏省盐海化工有限公司（以下简称“盐海化工”）100%股权对新世纪集团增资，盐海化工成为新世纪集团的子公司。目前，公司盐化工的主要经营实体为新世纪集团以及井神股份。

新世纪集团主要产品为烧碱、聚氯乙烯、雕白块和脂肪醇等，具有 30 万吨烧碱、10 万吨聚氯乙烯、2 万吨脂肪醇和 1.2 万吨雕白块的年生产能力。2012 年，新世纪集团烧碱产量 25 万吨，并实现销量 25 万吨；雕白块产销量分别为 1.2 万吨和 1.2 万吨，新世纪集团主要产品产销率均达到 100%。2013 年 1~3 月，新世纪集团烧碱产量 6 万吨，并实现销量 6 万吨；雕白块产销量分别为 0.2 万吨和 0.2 万吨，产销率仍保持较高水平，但受烧碱行业产能过剩因素影响，该季度新世纪集团减少了烧碱产量。

井神股份盐化工业务主要为纯碱、元明粉等，纯碱和元明粉产能分别为 30 万吨和 43.4 万吨。2012 年，井神股份纯碱产量 44.40 万吨，并实现销量 44.87 万吨；元明粉产销量分别为 49.73 万吨和 49.92 万吨，井神股份主要产品产销率均达到 100%。2013 年 1~3 月，井神股份纯碱产量 11.12 万吨，并实现销量 10.58 万吨；元明粉产销量分别为 11.58 万吨和 11.47 万吨，产销率较 2012 年略有下降。

2012 年，公司盐化工业务实现营业收入 25.51 亿元，同比增长 33.28%，主要系公司烧碱及纯碱产品产量提升所致；盐化工业务毛利率为 9.49%。由于公司盐化工产品以纯碱、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。2013 年 1~3 月，公司盐化工业务实现营业收入 3.89 亿元，仅为其 2012 年营业收入的 15.25%；盐化工业务毛利率下降至 2.94%。2013 年一季度盐化工业务营业收入及毛利率下降主要系国内烧碱及纯碱等基础化工行业景气度持续下滑，价格不断下降，导致公司盐化工业务利润空间受到挤压，但考虑避免产品市场份额减小等因素，公司未明显减少烧碱及纯碱产品产量。

总体看，烧碱、纯碱等基础化工产品同质性强，产能相对过剩，跟踪期内产品价格不断下降，公司盐化工业务盈利能力受到较大影响。

3. 非盐业务

公司积极打造食盐流通体系的同时，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。

2012 年，公司厨房食品、洗涤用品和日化产品等非盐产品销售收入合计 30.92 亿元，同比增长 76.69%，增长主要系苏盐连锁经营规模扩大以及销售产品种类增多所致；由于公司非盐产品全部来自外部采购，且零售贸易行业竞争激烈，因此公司非盐产品销售毛利率仅为 3.04%。

总体看，跟踪期内，公司非盐产品销售收入增长较快，占营业收入的比重较大，但对公司毛利润的贡献小。

4. 技术研发

2012 年 8 月，公司产品：低锌雕白块（产品编号 12110G0045N），被江苏省科学技术厅认定为“高新技术产品”。

2012 年 8 月，公司产品：纳米氧化锌（产品编号 12110G0046N），被江苏省科学技术厅认定为“高新技术产品”。

2012 年 9 月，公司 1 万吨/年次硫酸氢钠甲醛技改项目被江苏省经济和信息化委员会认定为“2012 年度节能与循环经济转型升级项目”。

2012 年 6 月至 2013 年 3 月，公司共有 2 项发明专利，18 项实用新型专利被国家知识产权局授权。

总体看，跟踪期内，公司技术研发稳步推进。

5. 在建工程及未来发展

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。

公司未来的投资主要集中在盐生产业务技术改造、矿区建设及扩能项目，烧碱、联碱、精细化工等盐化工项目。其中，井神 60 万吨/年联碱技术改造、井神制盐热压缩节能工程及井神 240t/h 锅炉工程将于 2013 年竣工投产。

表 4 2013-2015 年公司主要在建项目（单位：万元）

项目名称	主要建设内容	总投资	截至 2012 年底累计投入	2013E	2014E	2015E
苏盐连锁软件研发中心	软件研发中心办公楼前期费用、建安成本、装潢工程	12946.00	3331.00	9000.00	615.00	
新世纪镇江搬迁工程	在镇江新区新建厂区	151978.00	114378.00	21400.00	12400.00	3800.00
新世纪无锡搬迁设备	不能搬迁的设备要处置	8084.00	8084.00			

井神 60 万吨/年联碱技术改造	矿盐资源延伸加工 60 万吨/年联碱(一期)技术改造	86000.00	81500.00	4500.00		
井神制盐热压缩节能工程	新增热压缩生产线及配套设施	48970.00	31482.49	13000.00	4487.51	
井神张兴矿区工程	卤水矿井建设	6911.00	5760.49	1150.51		
井神采卤盐井工程	卤水矿井建设	1380.00	713.93	666.07		
井神 60 万吨制盐改造工程	卤池改造	950.00	609.62	300.00	40.38	
井神 240t/h 锅炉工程	热电 7#炉项目建设	19000.00	2481.26	16518.74		
合计	--	336219.00	248340.79	66535.32	17542.89	3800.00

资料来源：公司提供

总体看，公司未来两年投资规模有所减少，但仍存在一定对外融资需求，公司未来的债务负担有可能维持高位。

八、财务分析

公司提供的 2010~2012 年财务报告经江苏富华会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计结论，公司 2013 年第一季度财务报表未经审计。

合并范围变化：2012 年，不再纳入合并范围的子公司 1 家，为淮安市淮阴盐矿。此外，子公司江苏省盐海化工有限公司全部股权转让给另一家子公司新世纪集团；子公司江苏省苏南盐业有限公司全部股权转让给另一家子公司苏盐连锁。合并范围变化对公司近年财务数据可比性影响小。

截至 2012 年底，公司资产总额 113.57 亿元，所有者权益合计 32.36 亿元（其中少数股东权益 8.66 亿元）；2012 年，公司实现营业收入 89.40 亿元，利润总额 2.15 元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额 113.21 亿元，所有者权益合计 32.59 亿元（其中少数股东权益 8.92 亿元）；2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 18.39 亿元，利润总额 0.05 亿元。

1. 盈利能力

由于 2012 年公司盐产品及非盐产品销售收入增长以及盐化工产品生产成本上升，公司 2012 年营业收入和营业成本分别为 89.40 亿元

和 70.17 亿元，较 2011 年分别下降 31.53%和 38.97%。

从期间费用看，2012 年公司期间费用（营业费用、管理费用和财务费用）为 16.55 亿元，较 2011 年增长 20.49%，增长主要来自财务费用，系该年度公司扩大融资规模，发行债务融资工具导致利息支出增加所致。2012 年，公司期间费用占营业收入比为 18.51%，较 2011 年下降 1.7 个百分点，公司对期间费用的控制水平一般。

受期间费用上升以及营业外收入中处置非流动资产利得减少影响，2012 年公司实现利润总额 2.15 亿元，较 2011 年下降 2.16 亿元。从盈利指标来看，2012 年公司营业利润率为 20.53%。由于 2012 年公司资产规模及收入上升以及利润规模下降，公司总资产收益率及净资产收益率较 2011 年有所下降，2012 年上述比率分别为 5.34%和 3.15%；2011 年上述比率分别为 6.93%和 9.82%。

2013 年一季度，公司实现营业收入 18.39 亿元，同比下降 10.06%，主要是该季度其他业务收入下降，子公司新世纪集团部分外购化工产品毛利润很低，因此公司减少了化工产品贸易所致。同期公司实现利润总额 0.05 亿元，同比下降幅度较大。同期，公司实现营业利润率为 22.69%。

总体看，跟踪期内，受盐产品及非盐产品销售收入增长的影响，公司 2012 年营业收入同比大幅上升；由于期间费用上升以及处置非流动资产利得减少，公司利润规模受到一定挤压；

2013 年一季度，公司收入及利润规模均有所下降。公司整体盈利能力较弱。

2. 现金流及保障

从经营活动看，公司经营活动现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金。2012 年，公司经营活动现金流入为 90.55 亿元，其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金 87.10 亿元，较 2011 年上升 22.33%，主要系盐产品及非盐产品销售收入增加所致。同期，公司现金收入比为 97.43%，公司收入实现质量一般。公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金，2012 年公司经营活动现金流出为 84.34 亿元，其中，公司购买商品、接受劳务支付的现金 63.14 亿元，较 2011 年上升 20.56%，主要系公司原材料及非盐商品采购规模扩大所致。2012 年，公司经营活动现金净流量为 6.21 亿元。

从投资活动看，2012 年公司投资规模较以往大幅减少，其中投资活动现金流入 1.08 亿元；同期，投资活动现金流出 8.65 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 7.98 亿元，主要是投资于新世纪集团镇江搬迁工程项目。2012 年，公司投资活动现金流量净额-7.57 亿元。

从筹资活动看，公司筹资活动现金流入主要是取得借款收到的现金，筹资活动现金流出主要表现为偿还借款及利息支付。2012 年，公司筹资活动净现金流为 2.65 亿元。

2013 年 1~3 月，公司经营活动净额为 3273.77 万元；投资活动净额为-6049.06 万元；公司筹资活动现金净额为 2204.26 万元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动产生的现金流对资本性支出覆盖能力较弱，公司存在一定对外融资压力。

3. 资本及债务结构

截至 2012 年底，公司合并资产总额 113.57 亿元，其中流动资产占比 33.67%，非流动资产

占比 66.33%，公司资产结构以非流动资产为主。

流动资产

因货币资金、应付票据及其他应收款规模上升，2012 年公司流动资产有所增长。截至 2012 年底，公司流动资产 38.24 亿元，同比增长 10.87%。同期，公司货币资金为 13.99 亿元，同比增长 17.26%，主要系银行承兑汇票保证金增加。截至 2012 年底，公司应收票据为 8.53 亿元，同比增加 2.13 亿元，公司应收票据全部为银行承兑汇票。同期，公司其他应收款为 3.39 亿元，同比增加 1.33 亿元，主要是与镇江新区经济开发总公司和江苏金桥盐化集团有限责任公司的土地款和外来款；公司计提其他应收款坏账准备金额比率约为 9.12%。截至 2012 年底，公司存货为 9.31 亿元，主要是库存商品和原材料；公司计提存货跌价准备金额较小。

非流动资产

截至 2012 年底，公司非流动资产 75.33 亿元，同比增长 13.88%，增长主要源自在建工程。同期，公司在建工程 12.03 亿元，同比增加 5.93 亿元，主要系新世纪集团镇江搬迁工程项目投入 9.34 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额为 113.21 亿元，较 2012 年底保持稳定；公司流动资产占 34.29%，非流动资产占 65.71%，其中流动资产结构有所变动，应收票据减少主要系公司部分票据年底到期进行清收，而应收账款增长主要来自 2013 年一季度盐产品及盐化工产品销售。

总体看，跟踪期内，公司资产构成以非流动资产为主，符合盐业企业资产构成特点；非流动资产中固定资产占比较高；流动资产中货币资金、应收票据及存货占比大，资产流动性较好。总体看，公司整体资产质量良好。

所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益 32.36 亿元（含少数股东权益 8.66 亿元），其中实收资本 15.60 亿元，占 48.21%，公司所有者权益同比保持稳定。

截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益为 32.59 亿元，较 2012 年底变化不大。整体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2012 年底，公司负债总额 81.22 亿元，同比增长 19.42%，增长主要源自公司短期借款及应付票据规模上升，以及发行 2012 年度第一期 3 亿元中期票据和 2012 年度第一期 5 亿元短期融资券。

从有息债务来看，截至 2012 年底，公司全部债务为 58.09 亿元，同比增长 21.45%，短期债务及长期债务均有不同程度的增长。截至 2012 年底，短期债务占 60.18%，长期债务占 39.82%。截至 2013 年 3 月底，公司全部债务为 58.47 亿元，较 2012 年底变化小。整体看，公司债务以短期债务为主。

从债务指标来看，截至 2012 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 71.51%、64.23%和 41.69%。截至 2013 年 3 月底，公司上述指标分别为 71.21%、64.21%和 44.25%。

总体看，跟踪期内，公司债务结构以短期债务为主，且债务负担呈加重趋势。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2012 年底，公司流动比率和速动比率分别为 75.59%和 57.19%，较 2011 年底分别下降 8.64 个百分点和 1.11 个百分点。截至 2013 年 3 月底，公司上述比率分别为 81.24%和 59.25%。2012 年，公司经营活动现金流动负债比为 12.28%，较 2011 年上升 0.31 个百分点。总体看，公司短期偿债能力指标较弱，存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，截至 2012 年底，公司 EBITDA 为 8.85 亿元。同期，公司全部债务/EBITDA 为 6.57 倍；EBITDA 利息保障倍数为 2.32 倍。总体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2013 年 3 月底，公司存续期内债券总额为 13 亿元，分别为 2010 年 11 月发行的第一期额度 3 亿元的中期票据“10 苏盐业 MTN1”、

2012 年 9 月发行的第一期额度 5 亿元的短期融资券“12 苏盐业 CP001”和同年 9 月发行的第一期额度 5 亿元的中期票据“12 苏盐业 MTN1”（以下简称“存续债券”）。截至 2012 年底，公司现金类资产（不包含受限资金）18.13 亿元，为存续债券的 1.39 倍，对存续债券保障程度一般。2012 年，公司经营活动现金流入及经营活动现金净流分别为 90.55 亿元和 6.21 亿元，分别为存续债券的 6.97 倍和 0.48 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对存续债券保障程度较好。

截至 2012 年底，“12 苏盐业 CP001”将于一年内到期。同期，公司现金类资产（不包含受限资金）18.13 亿元，为“12 苏盐业 CP001”的 3.63 倍，对债券保障程度高。2012 年，公司经营活动现金流入及经营活动现金净流分别为 90.55 亿元和 6.21 亿元，分别为“12 苏盐业 CP001”的 18.11 倍和 1.24 倍。总体看，公司现金类资产、经营活动现金流入量及经营活动现金流净额对“12 苏盐业 CP001”保障程度较好。

截至 2013 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2013 年 3 月底，公司已获得 68.90 亿元的银行授信额度，其中，尚未使用授信余额 35.29 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

5. 过往债务履约情况

根据中国债券信息网披露信息，截至 2013 年 3 月底，公司在公开市场上无债务违约情况。

6. 抗风险能力

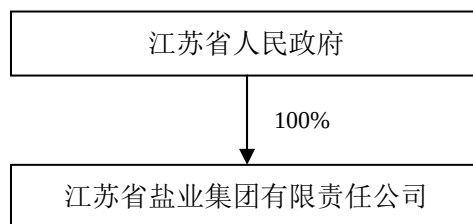
公司是江苏省唯一的食盐批发专营企业，江苏省庞大的人口数量决定了食盐消费规模，并为公司带来稳定的现金流量和利润来源。公司是中国最大的原盐生产企业之一，具有明显的规模优势。公司收购新世纪集团后，整体经营规模迅速扩大，产品种类趋于丰富，产业链趋于完整。随着公司物流和苏盐连锁体系的进一步完善，其渠道增值效果显著，进而带动以

非盐为主的其他业务收入快速增长。总体看，公司具有较强的抗风险能力。

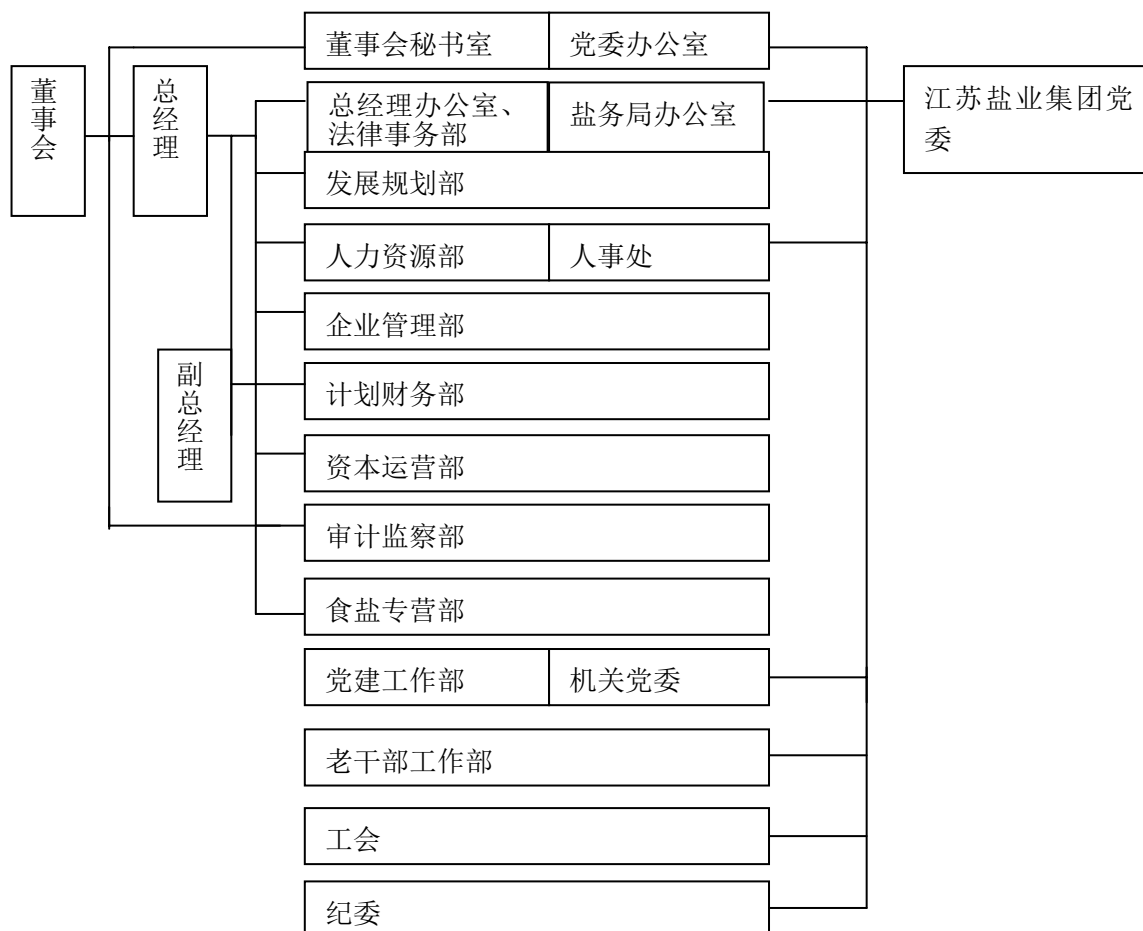
九、结论

综合考虑，联合资信维持江苏省盐业集团有限责任公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“10苏盐业MTN1”和“12苏盐业MTN1”AA、“12苏盐业CP001” A-1的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	101708.86	119273.27	139855.80	17.26	139301.04
交易性金融资产	225.16	294.10		-100.00	
应收票据	29089.69	63956.66	85300.86	71.24	50243.97
应收账款	13398.32	20813.97	13419.33	0.08	53497.44
预付款项	22966.50	13643.55	16739.96	-14.63	22091.85
应收利息	21.94	21.94	29.25	15.47	
应收股利		82.62	82.62		
其他应收款	29528.93	20589.00	33900.75	7.15	17965.85
存货	70592.07	106198.48	93055.06	14.81	105090.59
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	42.14	58.80	59.68	19.00	47.20
流动资产合计	267573.62	344932.39	382443.31	19.55	388237.94
非流动资产：					
可供出售金融资产	16475.10	14763.97	15750.85	-2.22	15414.44
持有至到期投资	500.00	500.00	500.00		500.00
长期应收款					
长期股权投资	10287.25	11528.71	14765.98	19.81	14765.98
投资性房地产	11372.15	10882.64	11303.14	-0.30	9504.10
固定资产	275701.88	431991.07	462958.35	29.58	440276.09
在建工程	128777.11	60996.95	120319.04	-3.34	137304.14
工程物资	3064.03			-100.00	112.81
固定资产清理		6850.52			-49.20
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	40433.73	110006.21	114610.77	68.36	113578.35
开发支出					
商誉	5163.07	1804.99	1804.99	-40.87	1804.99
合并价差					
长期待摊费用	39.25	141.84	838.45	362.17	1349.49
递延所得税资产		7083.27	5518.44		4356.94
其他非流动资产	4602.83	4898.01	4915.65	3.34	4915.65
非流动资产合计	496416.39	661448.18	753285.67	23.18	743833.79
资产总计	763990.01	1006380.56	1135728.98	21.93	1132071.73

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	84888.14	172478.69	214430.70	58.94	185430.70
交易性金融负债					
应付票据	38203.86	36126.21	70952.97	36.28	90621.76
应付账款	56849.97	82160.89	97247.86	30.79	88352.36
预收款项	8537.29	13621.78	12635.34	21.66	8950.44
应付职工薪酬	8060.51	2953.09	1999.64	-50.19	2132.85
应交税费	3576.44	-4881.63	-1156.57		-1444.56
应付利息	1137.90	2346.45	2105.97	36.04	1966.63
应付股利	-4256.89	836.91	1021.95		912.15
其他应付款	46136.89	30855.17	42524.68	-3.99	50970.24
一年内到期的非流动负债		3000.00	14211.20		
其他流动负债	70624.66	70009.00	50000.14	-15.86	50000.13
流动负债合计	313758.76	409506.57	505973.88	26.99	477892.69
非流动负债：					
长期借款	114155.91	166902.39	151434.99	15.18	178858.39
应付债券	30000.00	29820.00	79910.00	63.21	79820.00
长期应付款	128.71	105.53	49.32	-38.10	49.32
专项应付款	19607.04	10833.36	2640.97	-63.30	2966.79
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债	160.26	62935.87	72164.19	2022.03	66587.90
非流动负债合计	164051.92	270597.15	306199.46	36.62	328282.39
负债合计	477810.69	680103.72	812173.34	30.38	806175.08
所有者权益：					
实收资本(或股本)	156000.00	156000.00	156000.00		156000.00
资本公积	6511.52	11903.66	11790.60	34.56	6753.69
减：库存股					
盈余公积	21617.36	21962.36	22260.50	1.48	22420.19
专项储备					
未分配利润	26175.33	46821.22	46897.96	33.85	51568.08
外币报表折算差额			-0.35		
归属于母公司权益合计	210304.21	236687.25	236948.72	6.15	236741.96
少数股东权益	75875.11	89589.59	86606.92	6.84	89154.68
所有者权益合计	286179.32	326276.84	323555.64	6.33	325896.65
负债和所有者权益总计	763990.01	1006380.56	1135728.98	21.93	1132071.73

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	520039.80	679671.55	893999.22	<i>31.11</i>	183855.66
减: 营业成本	386706.93	504879.54	701652.23	<i>34.70</i>	140147.42
营业税金及附加	6426.84	8052.79	8832.61	<i>17.23</i>	1997.76
销售费用	41813.30	51870.37	58112.52	<i>17.89</i>	16193.16
管理费用	55312.09	68305.45	76907.51	<i>17.92</i>	18205.91
财务费用	10754.55	17152.87	30449.38	<i>68.26</i>	6594.83
资产减值损失	596.29	1391.59	2248.48	<i>94.18</i>	
加: 公允价值变动收益	-4.26	-54.66			
投资收益	15674.74	1356.65	743.72	<i>-78.22</i>	101.97
其中: 对合营企业投资收益	-0.65	-12.54	-13.43		
汇兑收益					
二、营业利润	34100.27	29320.93	16540.22	<i>-30.35</i>	818.55
加: 营业外收入	15225.12	16005.94	6705.27	<i>-33.64</i>	768.38
减: 营业外支出	2345.08	2205.77	1762.05	<i>-13.32</i>	1060.63
其中: 非流动资产处置损失	160.65	71.07	106.91	<i>-18.42</i>	606.15
三、利润总额	46980.31	43121.10	21483.44	<i>-32.38</i>	526.30
减: 所得税费用	11182.38	11070.84	11303.77	<i>0.54</i>	2275.47
四、净利润	35797.93	32050.27	10179.68	<i>-46.67</i>	-1749.17
其中: 归属于母公司的净利润	29346.51	22878.10	5736.66	<i>-55.79</i>	-1402.90
少数股东损益	6451.42	9172.16	4443.02	<i>-17.01</i>	-346.28

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 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	589969.11	711970.69	870985.30	21.50	143399.16
收到的税费返还	66.67	4.70	166.08	57.83	77.90
收到其他与经营活动有关的现金	33407.25	36574.87	34342.65	1.39	13344.74
经营活动现金流入小计	623443.03	748550.25	905494.02	20.52	156821.80
购买商品、接受劳务支付的现金	427038.06	542560.49	631360.15	21.59	101428.95
支付给职工以及为职工支付的现金	57884.78	66598.55	75035.49	13.85	19829.42
支付的各项税费	43170.25	50346.70	49604.32	7.19	12299.32
支付其他与经营活动有关的现金	36869.55	40044.80	87355.72	53.93	19990.33
经营活动现金流出小计	564962.64	699550.55	843355.68	22.18	153548.02
经营活动产生的现金流量净额	58480.38	48999.71	62138.35	3.08	3273.77
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	17816.98	1948.31	119.97	-91.79	
取得投资收益收到的现金	16722.57	651.16	1184.83	-73.38	93.36
处置固定资产、其他资产收回的现金净额	46675.75	9246.93	5189.50	-66.66	624.03
收到其他与投资活动有关的现金	1622.71	547.70	4315.00	63.07	
投资活动现金流入小计	82838.01	12394.09	10809.30	-63.88	717.39
购建固定资产、无形资产等支付的现金	182652.77	173537.10	79789.80	-33.91	6766.45
投资支付的现金	24115.71	11531.57	4654.66	-56.07	
取得子公司等支付的现金净额	8.25			-100.00	
支付其他与投资活动有关的现金	4182.89	5170.46	2070.23	-29.65	
投资活动现金流出小计	210959.62	190239.13	86514.69	-35.96	6766.45
投资活动产生的现金流量净额	-128121.61	-177845.04	-75705.39		-6049.06
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	28634.30	15259.28	4615.00	-59.85	
取得借款收到的现金	316355.23	434930.49	499661.95	25.68	103552.65
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	1054.40	8.61	292.17	-47.36	
筹资活动现金流入小计	346043.93	450198.37	504569.12	20.75	103552.65
偿还债务支付的现金	248514.32	283093.45	431487.61	31.77	94326.12
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14276.13	25487.16	46062.18	79.63	6518.89
支付其他与筹资活动有关的现金	3307.39	646.54	501.21	-61.07	503.38
筹资活动现金流出小计	266097.85	309227.15	478051.00	34.03	101348.39
筹资活动产生的现金流量净额	79946.08	140971.22	26518.13	-42.41	2204.26
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响			9.90		-1.41
五、现金及现金等价物净增加额	10304.85	12125.88	12960.98	12.15	-572.43
加: 期初现金及现金等价物余额	91404.01	101708.86	113834.75	11.60	139873.47
六、期末现金及现金等价物余额	101708.86	113834.75	126795.73	11.65	139301.04

附件 4-2 合并现金流量表（补充资料）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	35797.93	32050.27	10179.68	-46.67
加：资产减值准备	363.72	1391.59	2248.48	148.63
固定资产折旧及其他	23448.66	29747.60	36303.44	24.43
无形资产摊销	596.95	1660.81	2608.92	109.06
长期待摊费用摊销	-156.70	27.62	104.90	
处置固定资产、无形资产等损失	-11529.14	-12451.36	-1262.59	
固定资产报废损失	428.52			-100.00
公允价值变动损失	-4.26	54.66		
财务费用	10639.44	17152.87	31456.71	71.95
投资损失	-15674.74	-1356.65	-743.72	
递延所得税资产减少	-1279.78	-1078.52	914.77	
递延所得税负债增加	-4793.16			
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-20215.52	-35608.24	12610.00	
经营性应收项目的减少	-56857.75	-32959.66	-31478.24	
经营性应付项目的增加	102959.27	50368.71	-804.01	
其他	1208.35			-100.00
经营活动产生的现金流量净额	64931.81	48999.71	62138.35	-2.17

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	12.24	8.02	9.06	9.38	--
存货周转次数(次)	5.48	4.75	7.54	6.29	--
总资产周转次数(次)	0.68	0.68	0.79	0.73	--
现金收入比(%)	113.45	104.75	97.43	102.83	78.00
盈利能力					
营业利润率(%)	24.40	24.53	20.53	22.50	22.69
总资本收益率(%)	7.49	6.93	5.34	6.25	--
净资产收益率(%)	12.51	9.82	3.15	7.02	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	33.50	37.61	41.69	38.83	44.25
全部债务资本化比率(%)	54.10	59.45	64.23	60.77	64.21
资产负债率(%)	62.54	67.58	71.51	68.54	71.21
偿债能力					
流动比率(%)	85.28	84.23	75.59	80.12	81.24
速动比率(%)	62.78	58.30	57.19	58.64	59.25
经营现金流动负债比(%)	18.64	11.97	12.28	13.46	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.46	3.86	2.32	3.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.14	5.22	6.57	5.68	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.21	-0.27	-0.02	-0.13	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-6.55	-7.55	-0.49	-3.82	--

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
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 8 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息