

信用等级公告

联合[2012] 606 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及其拟发行的 2012 年度第一期中期票据的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

江苏省盐业集团有限责任公司

2012 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一二年九月四日



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

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

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 2012 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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

二零一二年九月四日

评级业务专用章

江苏省盐业集团有限责任公司

2012 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 5 亿元

本期中期票据期限: 5 年

评级时间: 2012 年 9 月 4 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 6 月
资产总额(亿元)	63.05	76.40	100.64	108.44
所有者权益(亿元)	25.01	28.62	32.63	33.87
长期债务(亿元)	7.64	14.42	19.67	19.64
全部债务(亿元)	25.00	33.79	47.83	52.30
营业收入(亿元)	42.41	52.00	67.97	44.90
利润总额(亿元)	3.33	4.70	4.31	2.04
EBITDA(亿元)	6.80	8.15	9.16	--
经营性净现金流(亿元)	4.54	5.85	4.90	5.32
营业利润率(%)	26.59	24.40	24.53	21.35
净资产收益率(%)	9.62	12.51	9.82	--
资产负债率(%)	60.33	62.54	67.58	68.77
全部债务资本化比率(%)	49.99	54.14	59.45	60.69
流动比率(%)	77.56	85.28	84.23	82.99
全部债务/EBITDA(倍)	3.68	4.15	5.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.66	6.42	3.80	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.36	1.63	1.83	--

注: 公司 2012 年上半年财务报表未经审计

分析师

祁志伟 祖宇

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”)的评级反映了公司在食盐批发专营业务上的垄断性,以及在原盐生产规模、产业链延伸、不断完善的物流和连锁体系方面所具有的优势;同时,联合资信也关注到基础化工市场竞争激烈、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。

考虑到食盐业务的特殊性和稳定性,以及产业链延伸、苏盐连锁渠道增值所带来的经营规模拓展,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。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 公司是江苏省唯一的食盐批发专营企业,食盐业务稳步增长,为公司提供稳定的利润来源。
2. 公司原盐产能较大,通过对盐产品生产业务的整合,有利于规模优势的进一步发挥。
3. 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。
4. 公司经营活动获现能力较强,经营活动现金流量和 EBITDA 对本期中期票据具有较强的保障能力。

关注

1. 公司烧碱、纯碱等基础化工产品同质性强,产能相对过剩,价格波动频繁,市场竞争

激烈。

2. 未来食盐体制改革将对目前的食盐批发专营企业带来冲击。
3. 公司期间费用占比较高，费用控制能力有待进一步提升。
4. 公司债务负担逐年加重，未来两年投资规模较大，仍面临一定的对外融资需求。

一、主体概况

江苏省盐业集团有限责任公司（以下简称“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2012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2012年6月底，公司纳入合并范围的子公司11家，其中全资子公司6家，控股子公司5家，下属企业中食盐定点生产企业3家；公司本部设有人力资源部、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2011年底，公司合并资产总额100.64亿元，所有者权益32.63亿元（含少数股东权益8.96亿元）；2011年，公司实现营业收入67.97亿元，利润总额4.31亿元。

截至2012年6月底，公司合并资产总额108.44亿元，所有者权益33.87亿元（含少数股东权益9.03亿元）；2012年1~6月，公司实现营业收入44.90亿元，利润总额2.04亿元。

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、本期中期票据概况

公司于2012年注册中期票据发行额度5亿元；公司计划于2012年发行第一期5亿元中期票据（以下简称“本期中期票据”），期限5年。

本期中期票据的募集资金中的2亿元将用

于补充公司营运资金；剩余3亿元将用于置换公司的银行贷款。

本期中期票据无担保。

三、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。

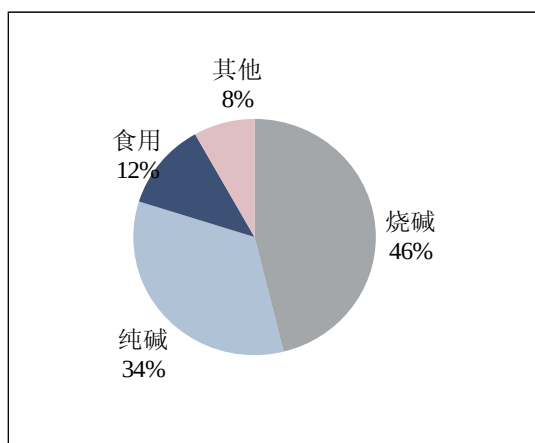
“十一五”期间，国内海盐的比例已降到50%以下，井矿盐比例显著上升。根据中国盐业协会统计数据，2011年中国井矿盐产量3228万吨，与海盐产量（3311万吨）基本持平。未来，随着井矿盐新增产能的逐步释放，井矿盐产量将超过海盐产量，原盐产品结构将得到较大改善。

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。

中国原盐消费中工业用盐（两碱用盐和小工业盐）占比高。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1 目前中国的原盐大致消费结构



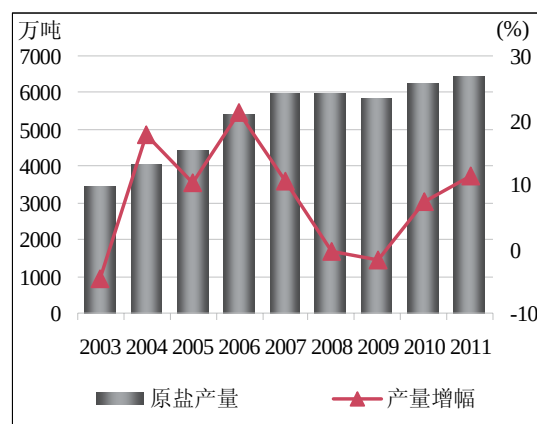
资料来源：联合资信整理

食盐方面，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。

“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6274.69万吨，同比增长8.36%。2011年，随着下游两碱产量同比稳定增长（2011年，中国生产纯碱、烧碱产量分别为2303.31万吨和2466.34万吨，同比分别增长19.33%和12.49%）以及日本核泄露事故导致大规模的食盐抢购，中国原盐生产保持良好的增长趋势，全年产量达到6429.40万吨，同比增幅11.38%。

图2 中国原盐产量变化



资料来源：Wind 资讯

近年来，中国原盐行业快速发展，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，但行业存在“多、小、散、弱”的粗放型经营状况。据统计，中国制盐企业总数3000家，但平均规模不足20万吨，前5位制盐企业产能仅占全国总产能的约30%。截至2011年底，全国规模以上采盐企业平均资产规模约4.49亿元，平均收入规模约2.51亿元。中国采盐行业仍存在大量年产能可在5万吨以下

甚至几千吨以下的小型企业业；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；2011 年规模以上采盐企业的利润总额平均不足 1948 万元。

2008 年 10 月，工信部下发《全国制盐工业结构调整指导意见》，根据指导意见，2010 年前，年产 30 万吨海盐、10 万吨井矿盐、10 万吨湖盐的独立经营的制盐企业已被关闭或淘汰，同时国家鼓励大中型盐碱企业形成紧密联合，相互参股，共同发展。制盐企业通过收购或者合同逐渐进向下游两碱化工产业延伸，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。较早进入下游两碱行业、完成了向一体化战略布局的制盐企业包括中国盐业总公司、江苏省盐业集团有限责任公司和重庆市盐业(集团)有限公司等。

在盐业体制改革方面：食盐批发专营政策有效防范了碘缺乏病的发生，但也带来了一些弊端，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，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。

就目前情况看，盐业体制改革仍然处于多方利益博弈阶段，利益协调难度较大，目前盐业专营制度改革进程较为缓慢，这也为行业、

企业的改制转型赢得了更多的宝贵时间，以充分的进行战略转型，增强自身竞争实力。虽然面临较大困难，但盐业体制改革仍是大势所趋，联合资信将对盐业体制改革最新进展及对企业产生的影响进行持续关注。

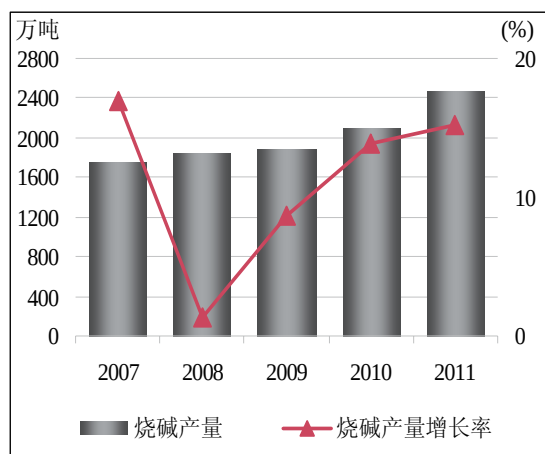
总体看，作为人类生活的必需品，食盐消费需求具有稳定性，两碱是工业生产的基础原料，其市场规模庞大，原盐行业未来运行相对稳健；中国原盐行业存在结构调整，内部兼并重组、淘汰落后产能等问题。目前，盐业体制改革未有大的调整，国内制盐企业正通过兼并、重组以调整产业结构、提高行业集中度和议价能力；借助自身盐资源优势，逐渐进入或通过合作向下游较高附加值的两碱化工产业延伸，发展循环经济，向“盐碱一体化”的盐化工发展模式转变，以提升产业竞争力。

2. 烧碱等行业

烧碱(氢氧化钠)是重要的基础化工原料，广泛应用于石油、造纸、化纤、有色金属、医药和轻工等多个行业，其中造纸、纺织、氧化铝消费烧碱的比例分别约为 25%、19%和 7%。从 2004 年开始，由于中国市场需求的增长和成本优势的逐步显现，中国烧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。

在烧碱产能快速增长的同时，烧碱行业呈现下列积极变化：(1) 产品结构优化。烧碱生产主要以离子膜法和隔膜法为主，由于离子膜法生产具有能耗低、产品质量高、污染小等优点，中国烧碱离子膜法生产所占比重逐年提高。(2) 产业集中度提高。烧碱企业生产规模不断扩大，在全国 180 家主要烧碱企业中，产能超过 20 万吨的已 40 余家，最大的单体生产企业产能已达到 80 万吨。(3) 区域分布更加合理。烧碱新增产能越来越多的向资源丰富的内蒙古、新疆等地区转移，西部地区烧碱产能所占比重不断提高。

图3 中国烧碱产量变动



资料来源：中国氯碱工业协会

近年来中国烧碱产业已经逐渐趋于成熟。根据中国氯碱工业协会的统计，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，全年共生产烧碱1890.99万吨，同比增长2.10%。2010年全国烧碱累计产量2086.60万吨，同比增加10.34%。2010年烧碱新增产能490万吨，同比增速达到17.5%，产能增速过快导致行业开工率趋势性下滑，2010年烧碱装置平均开工率为72%。2011年全年，中国烧碱产量2466.34万吨，同比增长15.24%，烧碱生产继续保持稳定增长态势。

在产量稳定增长的同时，从集中度看，行业内中小企业偏多，行业集中度较低。据相关资料显示，截至2011年底，中国在产烧碱企业181家，其中产能小于30万吨的企业151家，其累计产能约占国内烧碱总产能的58%。

在当前环保要求严格、资源紧张条件下，发展离子膜烧碱已成为氯碱企业增强市场竞争力的重要措施。根据中国氯碱工业协会的统计，截至2011年底，中国烧碱产能3412万吨/年，其中离子膜法产能3035万吨/年，占总产能的比重已接近90%，隔膜法装置能力377万吨/年，占国内总产能比重仅为10%，并且

呈逐年减少的趋势。2011年全年，中国离子膜烧碱产量（折100%）为1497.21万吨，同比增长14.52%。

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。总体看，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 中国烧碱价格指数变动



资料来源：Wind 资讯

2010年10月13日，工业和信息化部发布《部分工业行业淘汰落后生产工艺装备和产品指导目录(2010年本)》，提出将对汞法烧碱、石墨阳极隔膜法烧碱、未采用节能措施(扩张阳极、改性隔膜等)的普通金属阳极隔膜法烧碱生产装置；电石渣采用堆存处理的5万吨/年以下的电石法聚氯乙烯生产装置；开放式电石炉；单台炉变压器容量小于12500千伏安的电石炉等加速淘汰，以此推进全行业节能减排工作的进行。清洁生产与环境保护工作也将有可能成为未来政策发展的主要趋势之一。

由于受到产能过剩、产业内部激烈竞争等

多重影响，中国烧碱产品价格从 2008 年至 2010 年 5 月份呈现下降趋势。为完成“十一五”规划中节能减排的任务，各地政府从 2010 年 8 月起开始施行限电政策。由于基础化工耗电量较大，因此受限电政策影响最为显著。2010 年 10 月以来，由于产量增速的持续下滑以及库存的大幅消耗，基础化工产品价格呈现了一个普涨的局面。烧碱价格指数也由 2010 年 10 月的 83.95 变动为 2011 年 11 月 133.40 的历史高位。但是由于限电减产所导致的价格暴涨是以降低企业开工率为代价，并没有提升盈利能力，只有少数自备电厂且能够保证开工率的企业可以从中获益。2011 年 11 月以来，受欧债危机进一步加重、内需减缓和紧缩政策影响，烧碱价格出现大幅下跌，行业景气度持续弱化。截至 2012 年 6 月底，烧碱价格指数仅为 96.35，较 2011 年 11 月 133.40 的水平大幅回落，累计降幅达 27.77%。从长期趋势来看，唯有整合上下游产业链后具备成本优势的企业拥有高于行业的毛利水平。

2011 年 7 月，氯碱行业“十二五规划”出台，政策将引导行业从以单纯规模扩张为目的的增长转变为以产业结构调整，提升行业增长质量的新阶段。规划在严控新增产能、淘汰落后产能、促进行业整合、推进技术进入和自主创新、促进氯碱行业与石油化工、新型煤化工结合方面提出了政策建议措施。

总体来看，中国氯碱行业仍处于持续增长时期，整体行业集中度较低，致使下游议价能力较弱，目前正会面临产能过剩、原料及产品价格大幅波动的经营压力，但由于产品用途非常广泛，目前国内仍有较大的成长空间。联合资信认为，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。

四、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、江苏省瑞丰盐业有限公司（以下简称“瑞丰公司”）丰县矿区、江苏省盐业集团淮盐矿业有限公司（以下简称“淮盐矿业”）淮阴矿区等 6 个大中型井盐盐矿，公司所属盐矿可采储量合计 22.88 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。2011 年公司实际生产原盐 417.46 万吨，在全国原盐总产量中所占比重为 6.49%。

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，截止 2011 年底，江苏省常住人口约 7898.80 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。2011 年，公司共完成食盐销售 100 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 2011 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，59 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，60 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 年底，公司员工总数（合并口径）6553 人；其中，大专及以上学历的员工占 49.55%，具有中高级职称的员工占 10.08%，年龄在 35 岁及以下的占 22.30%，36~50 岁之间的员工占 60.63%。

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。

五、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 8 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 7 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 4 人。

公司监事会由 6 人组成，其中监事会主席 1 人，专职监事（常驻公司）3 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。

六、经营分析

公司主要从事盐产品的生产，主要业务包括食盐生产、小工业盐、两碱用盐以及盐化工等产品生产。

近年来，公司营业收入呈快速增长态势，2011 年实现营业收入 67.97 亿元，比 2010 年增长 30.70%，增长主要来自盐产品、盐化工及非盐板块三方面。

从主营业务收入来看，由于公司在 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，使得公司业务结构在传统盐生产的基础上向下游聚氯乙烯、烧碱、雕白块及精细化工业务延伸。2009 年以来，以盐化工为主的其他业务收入快速上升，2011 年其占主营业务收入的比重已上升至 54.73%，而食盐业务收入占比维持在 30% 左右，小工业盐和两碱用盐收入合计占比在 20% 左右。

从毛利润看，2009~2011 年，公司盐产品毛利润占主营业务毛利润的比重 75% 以上。

从毛利率看，由于国家实行食盐批发专营政策，产运销及价格实行严格的计划管理，因此食盐毛利率较高且较为稳定，并维持在 68% 左右，食盐业务是公司稳定的利润来源；工业盐中的小工业盐实行政府指导价格，由省级价

格主管部门制定供应价格和浮动幅度，并由各级盐业公司经营，因此其毛利率也相对较高，但因价格制定浮动幅度有所放宽，毛利率呈下降趋势，但仍处于较高水平；两碱用盐目前已经完全市场化，价格由市场供求状况决定，因此其毛利率相对较低且受市场影响波动性较大。2011 年，随着公司成本较低的液体盐销量大幅增长以及两碱用盐销售价格的提升，产品毛利率有较大幅度的提升；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，因此毛利率也相对较低。

2012 年上半年，公司实现主营业务收入 23.61 亿元，占 2011 年的比重为 54.06%，公司经营保持稳定态势；从收入结构看，其他业务板块收入占比有所下降，收入结构有所改善；2012 年 1~6 月，公司盐化工板块毛利率较 2011 年上升 6.38 个百分点至 17.35% 的水平，主要原因为：2012 年上半年，新世纪集团成立了专门的采购公司，原材料集中统一采购有效的控制了采购成本；新世纪集团搬迁后产能释放较为充分，规模效应有效的降低了生产成本。

公司其他业务主要为厨房食品、洗涤用品和日化产品等非盐产品的销售，同时也包括部分贸易业务。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，其占公司营业收入的比重逐年提升。2012 年上半年，受贸易业务规模扩大影响，公司其他业务毛利率较上年出现大幅下降。由于非盐业务毛利率相对较低，且波动性较大，公司整体毛利率受到一定程度影响。

表 1 2009~2012 年 1-6 月公司主营业务及毛利率情况（单位：亿元、%）

	2009 年			2010 年			2011 年			2012 年 1~6 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	收入	收入占比	毛利率
食盐	10.70	32.45%	66.92%	11.71	31.46%	68.00%	13.01	29.79%	67.08%	8.30	35.15%	67.83%
小工业盐	2.10	6.37%	63.81%	2.27	6.10%	60.10%	2.23	5.11%	53.81%	1.25	5.29%	47.20%

两碱用盐	4.40	13.35%	17.50%	5.22	14.02%	19.60%	4.53	10.37%	37.97%	3.67	15.54%	41.42%
其他	15.77	47.83%	13.00%	18.02	48.42%	11.90%	23.90	54.73%	13.35%	10.39	44.01%	16.46%
其中：盐化工	13.44	40.76%	7.22%	16.95	45.55%	7.30%	19.14	43.83%	10.97%	9.51	40.28%	17.35%
主营业务收入合计	32.97	100.00%	34.33%	37.21	100.00%	33.56%	43.67	100.00%	35.10%	23.61	100.00%	40.07%

资料来源：公司提供

表2 2009~2012年1-6月公司营业收入及构成（单位：亿元、%）

	2009年			2010年			2011年			2012年1~6月		
	收入	占比	毛利率	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	32.97	77.74%	34.33%	37.21	71.56%	33.56%	43.67	64.25%	35.10%	23.61	52.58%	40.07%
其他业务收入	9.44	22.26%	5.51%	14.79	28.44%	5.71%	24.30	35.75%	8.84%	21.30	47.44%	2.72%
营业收入合计	42.41	100.00%	27.92%	52.00	100.00%	25.64%	67.97	100.00%	25.72%	44.90	100.00%	22.36%

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。公司共拥有井神股份、江苏省盐业集团洪泽盐化工有限公司（以下简称“洪泽盐化”）、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。2011年起，公司筹划下属子公司井神股份公开发行上市工作。为了避免公司下属子公司之间的同业竞争，公司对盐产品生产业务进行了整合，将公司持有的洪泽盐化37%的股权、淮盐矿业75%的股权和东泰公司的主要资产按评估价协议转让给井神股份，至此，公司盐产品生产业务及纯碱、元明粉业务全部集中在井神股份旗下。截至2012年6月底，公司原盐总产能达410万吨/年，具有较强的规模优势。

表3 2009~2012年6月公司产销量情况（万吨）

	2009年	2010年	2011年	2012年1~6月
盐总产量	341.51	402.12	417.46	231.53
工业盐	280.51	336.12	339.47	194.04
食盐	61.00	66.00	77.99	37.49
盐总销量	315.85	446.93	452.15	230.29
工业盐	241.96	369.82	352.15	194.06
食盐	73.89	77.11	100.00	36.23

资料来源：公司提供

注：2011年公司食盐销量增长来自于省外销售，省外销售模式为将食盐销售给省外专营商，销售价格较省内销价低；2011年公司工业盐销量同比有所下降，但两碱用盐中的液体盐销量同比增幅约83.75%；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。

近三年，随着公司所属矿井改扩建工程陆续投产，公司的原盐生产能力逐年提高。2009~2011年，公司原盐总产量年均复合增长

10.56%，2011 年，公司盐总产量合计 417.46 万吨，其中食盐产量合计 77.99 万吨，同比增长 18.17%；工业盐产量合计 339.47 万吨，与上年基本持平。2012 年上半年，公司盐总产量 231.53 万吨，同比增长 11.77%；其中食盐、小工业盐产量同比保持稳定，两碱用盐产量有所增长。整体看，公司盐生产保持稳定增长态势。

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%。2011 年，公司食盐销售规模已达到 100 万吨，食盐销售收入占公司主营业务收入的约 30%，毛利润占销售毛利润的 57%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以及板块效益的提升，公司积极推进食盐产品的升级换代和品种结构调整。2011 年，公司成功开发了 250 克、500 克两种绿色食品食盐和新一代海藻碘盐。食盐新品种的更新在一定程度上提升了产品品质和产品附加值。2011 年公司完成食盐销售 100 万吨，其中省内销量 69 万吨，同比略有所增长；省外销售 31 万吨，同比增加 22.19 万吨。

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。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。从 2010 年至今共建设苏盐连锁门店 570 家，其中直营门店 390 家，加盟店 180 家。2012 年，公司正在建设的苏盐连锁门店 75 家，其中直营门店 70 家，加盟店 5 家。

公司积极打造的食盐流通体系已基本建立，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。2011 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 15.54 亿元，同比增长 52.65%。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。2011 年，公司共销售工业盐 352.15 万吨，同比略有下降。由于工业盐产值低，对运输费用较为敏感，公司工业盐销售仍主要集中于江苏省境内，2011 年公司省内销售 293.48 万吨，占总销量比重的 83.34%；省外销售主要集中于临近的上海、山东、浙江、安徽等地区，2011 年省外销售量约为 58.67 万吨，占 16.66%。

2011 年，公司两碱用盐、小工业盐分别实现收入 4.53 亿元和 2.23 亿元，毛利分别为 1.72 亿元和 1.20 亿元。近三年，公司小工业盐和两碱用盐毛利占比均有所波动，两者毛利合计占比基本维持在 20%左右的水平。

2012 年上半年，公司共完成工业盐销售 194.06 万吨，同比增长 16.69%，主要来自两碱用盐销量的增加；其中省内销售 155.90 万吨；上海、山东、浙江、安徽等外省地区销售量约为 33.86 万吨；出口日本、韩国和其他东南亚国家的销售量约 4.30 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。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 31.40 万吨烧碱、10 万吨聚氯乙烯、2 万吨脂肪醇和 1.35 万吨雕白块的年生产能力。公司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；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。公司脂肪醇生产采用德国 HENKEL 工艺，产品占据国内市场相当的份额，并拥有一批稳定的客户。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。2011 年，新世纪集团烧碱产量 15.41 万吨、实现销量 14.73 万吨；雕白块产销量分别为 1.30 万吨和 1.20 万吨。2012 年上半年，公司烧碱、雕白块销量分别为 11.89 万吨和 0.56 万吨，占 2011 年销量的比重为 80.72% 和 46.67%。

井神股份盐化工业务主要为纯碱、元明粉等，产能分别为 30 万吨和 76.80 万吨。2011 年，公司纯碱、元明粉产量分别为 28.11 万吨和 55.22 万吨，产销率均保持在 94% 以上；2012 年上半年，公司纯碱、元明粉销量分别为 22.74 万吨和 27.54 万吨，占 2011 年的 82.78% 和 53.31%。

随着井神股份 60 万吨/年联碱技改项目一期（30 万吨纯碱）、新世纪（原盐海化工）30 万吨/年离子膜烧碱项目一期（10 万吨）相继试车投产及新世纪集团完成异地搬迁后产能开始释放，2011 年公司盐化工产品实现产量 129.90 万吨，同比增长 47.90%，实现营业收入 19.14 亿元，同比增长 12.92%。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。2012 年上半年，由于对采购和生产成本控制较好，板块毛利率提升至 17.35% 的水平。

总体看，近年来公司食盐业务保持平稳发展，为公司提供稳定的利润来源；工业盐中的小工业盐由于仍属计划管理，但由于价格制定浮动幅度有所放宽，毛利率相应有所

下滑；两碱用盐价格受市场供求影响，盈利空间相对较小，2011年在产品结构调整（提高两碱用盐中液体盐的比重）和两碱用盐销售价格提升的综合作用下，板块毛利率出现较大提高；2011年，盐化工板块随着公司几个在建项目的相继投产，产量及收入均出现较快增长，由于井神股份主要盐化工产品元明粉毛利率较高，带动公司整个盐化工板块毛利率有所上升；通过物流和苏盐连锁体系渠道增值，公司以非盐为主的其他业务收入快速增长，收入占比逐年提升，但因毛利率较低，对整体毛利的贡献小。

2. 经营效率

2009~2011年，公司资产总额年均增长26.34%，所有者权益年均增长14.22%，营业收入年均增长26.59%，利润总额年均增长13.74%，公司增长质量较好。

2009~2011年，公司销售债权周转次数和存货周转次数有所下降，2011年分别为10.68次和5.71次；总资产周转次数波动下滑，三年均值和2011数值均为0.77次。

总体来看，公司近年来经营效率有所下降，但仍处于正常水平。

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“增长转型、创新驱动、体系再造和品牌制胜”的四大战略：在进一步巩固制盐、盐化工核心主业主导地位的基础上，充分利用苏盐连锁的网络和配送体系，不断提升推进非盐产品业务的贡献率；加强制度创新、技术创新和产品创新，提升企业运营效率和劳动生产效率，并推动产业链向下游延伸，提升全产业链附加值；不断推进业务流程再造、管理体制再造和人力资源体系再造，努力发挥业务流程集成的优势，调整和优化组织结构、减少管理层次，建立灵活、高效的人力资源运行机制；制定和完善品牌建设规划和品牌策略，全力打造以“苏盐”和“淮”牌为主的企业品牌和产品品牌，不断提升企业知名度。

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，新世纪（原盐海化工）30万吨离子膜烧碱二期（20万吨）项目预算总投资5.80亿元，预计将于2014年底建成。一、二期全部投产后可实现烧碱30万吨、氯气24万吨产能；新世纪集团14.7万吨精细化工项目预算总投资3.36亿元，项目投产后，公司将拥有锌系列精细化工产品产能3.5万吨/年、脂肪醇系列产品产能3万吨/年，磺化系列产品产能2万吨/年。

总体看，公司2012和2013年资本性支出较大，依靠公司自身业务发展难以满足全部资金需求，部分资金需要通过债务方式解决，公司未来的债务负担有可能继续加重。

表4 2012-2014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2011年末累计投入	2012E	2013E	2014E
软件研发中心	苏盐连锁软件研发中心，土建及软件建设	8000	--	4000	4000	--
蒸汽热泵制盐节能技术改造项目	井神股份蒸汽热泵制盐节能技术改造项目	48970	--	25000	23970	--
采输卤工程项目	井神股份采输卤工程项目	17980	9000	8980	--	--
14.7万吨/年精细化工产品项目	新世纪盐化集团14.7万吨/年精细化工产品项目	33574	31274	2300	--	--
合计	--	108524	40274	40280	27970	--

表 5 2012-2014 年公司主要拟建项目（单位：万元）

项目名称	主要建设内容	总投资	2012E	2013E	2014E
连锁门店建设	苏盐连锁公司门店建设	16090	16090	--	--
配送中心	苏盐连锁配送中心	15000	7500	7500	--
张兴矿区建设项目	张兴矿区建设	2321	2321	--	--
打井扩能项目	井神股份打井扩能	1720	1720	--	--
资源整合项目	井神股份一、二分公司资源整合项目	4000	3000	1000	--
矿产资源勘探及扩能项目	井神股份淮安地区矿产资源勘探及扩能项目	3000	3000	--	--
能源储备矿井的研究及建设项目	井神股份能源储备矿井的研究及建设项目	1500	1500	--	--
60 万吨真空制盐节能技改项目	井神股份瑞丰盐业公司 60 万吨真空制盐节能技改项目	28700	8700	20000	--
化工商贸城项目	新世纪盐化集团无锡化工商贸城项目一期	7600	7600	--	--
30 万吨离子膜烧碱二期项目	盐海化工公司 30 万吨离子膜烧碱二期项目	58000	1000	28000	29000
商办安居项目	盐海化工公司商办安居项目	4768	4768	--	--
矿山扩储及备用井项目	淮盐矿业公司矿山扩储及备用井项目	3280	3280	--	--
合计	--	145979	60479	56500	29000

资料来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2009~2011 年财务报表已经过江苏富华会计师事务所有限公司审计，并出具标准无保留意见审计结论。公司提供的 2012 年上半年财务报表未经审计。

2011 年，公司合并范围未发生变化，但合并层次发生了变化，原子公司淮盐矿业、香港彩裕企业有限公司、洪泽盐化转让给井神股份，导致 2011 年公司纳入合并范围的子公司由 15 家变为 12 家。

截至 2011 年底，公司合并资产总额 100.64 亿元，所有者权益 32.63 亿元（含少数股东权益 8.96 亿元）；2011 年，公司实现营业收入 67.97 亿元，利润总额 4.31 亿元。

截至 2012 年 6 月底，公司合并资产总额 108.44 亿元，所有者权益 33.87 亿元（含少数股东权益 9.03 亿元）；2012 年 1~6 月，公司实现营业收入 44.90 亿元，利润总额 2.04 亿元。

2. 资产质量

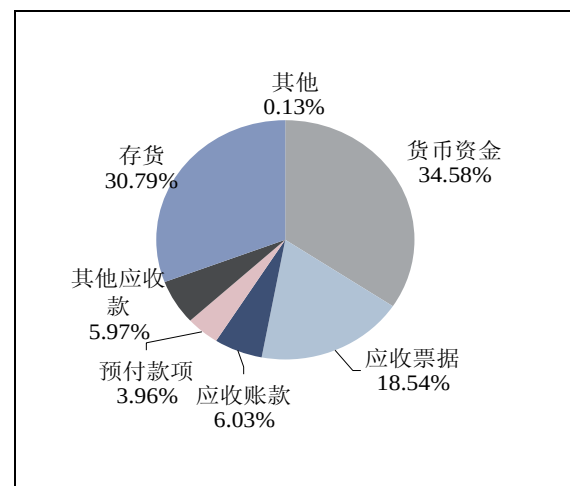
2009 年~2011 年，公司资产总额呈快速上升趋势，年均复合增长 26.34%。近三年，公司资产构成基本保持稳定，均以非流动资产为

主。截至 2011 年底，公司资产总额为 100.64 亿元，同比增长 31.73%。其中流动资产和非流动资产分别占 30.90%和 69.10%，非流动资产占比较 2010 年（占比 64.98%）进一步提高，公司资产以非流动资产为主。

流动资产

2009~2011 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 26.03%。截至 2011 年底，公司流动资产合计 34.49 亿元，主要由货币资金、存货和应收票据构成。

图 5 截至 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

近三年，随着对外融资增加以及产品销售

规模增长，公司货币资金呈现增长趋势，年均复合增长14.23%，2011年底为11.93亿元，同比增长17.27%，其中以银行存款为主，占比76.09%，其他货币资金（主要为银行承兑汇票保证金）占比23.80%。

截至2011年底，公司存货合计10.62亿元，同比增长50.44%，主要是在产品的增长。从存货构成情况看，主要为库存商品（占48.93%）、在产品（占29.04%）、原材料（占13.75%）和开发成本（占8.28%）。公司采用单项比较法对存货成本与可变现净值进行比较，按可变现净值低于成本的差额计提跌价准备。2011年，公司共计提存货跌价420.98万元。

2011年，随着公司收入规模的增长以及市场流动性的收缩，公司应收类款项（应收票据和应收账款）有所增长。截至2011年底，公司应收票据合计6.40亿元，同比增长119.86%，增长主要来自于井神股份盐化工产品以及苏盐连锁的非盐产品销售票据结算方式的增加。公司应收票据全部为银行承兑汇票。截至2011年底，公司应收账款为2.08亿元，其中1年以内应收账款占87.21%，1~2年款项占3.11%，2~3年占2.01%，3年以上款项占7.67%，整体账龄较为合理。公司分别按2.76%、10%、10%和76.76%的比例对计提坏账准备，整体计提较为充分。公司欠款金额前5名共计占应收账款账面余额的35.99%，且均为1年内款项。

表6 截至2011年底公司应收账款前5名

单位名称	所欠金额 (万元)	年限	占应收账款 比例 (%)
江苏省金桥盐业集团日晒制盐有限公司	3702.86	一年以内	16.22
苏州工业设备安装集团有限公司	2100.00	一年以内	9.20
郯城县华通化工建材有限公司	1277.74	一年以内	5.60
丽水市南明化工有限公司	633.33	一年以内	2.77
南京和恒化工有限公司	499.65	一年以内	2.19
合计	8213.58		35.99

资料来源：公司年报

公司预付款项主要是预付土地款、货款和

工程设备款。截至2011年底，公司预付款项1.36亿元。

公司其他应收款主要为应收搬迁补偿款及暂付款等。截至2011年底，公司其他应收款账面余额2.36亿元，1年以内占62.82%、1-2年占4.97%、2-3年占13.80%、3年以上占18.41%。公司分别按1.06%、10%、10%和55.34%的比例计提了坏账准备，整体计提较为充分。

非流动资产

2009~2011年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长26.50%，其中2011年底为66.14亿元，同比增长31.73%，主要系固定资产及无形资产快速增长所致。公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产构成。

截至2011年底，公司固定资产账面价值为43.20亿元，同比增长56.69%，增长主要来由在建工程转入固定资产所致（主要包括新世纪镇江搬迁工程、井神60万吨/年联碱技术改造和新世纪（原盐海化工）10万吨烧碱项目）。公司固定资产原值52.95亿元，其中房屋建筑物占41.41%，机器设备占52.07%。公司累计计提折旧9.69亿元，计提减值准备555.95万元，公司固定资产平均成新率为81.59%。

截至2011年底，公司在建工程6.10亿元，同比下降52.63%，主要由于本年度在建工程转入固定资产所致。

截至2011年底，公司无形资产为11.01亿元，同比增长172.07%，主要由于本财务年度公司子公司东泰盐业公司收购盐田使用权所致。公司无形资产以土地使用权（占85.37%）和采矿权（占11.66%）为主。

截至2012年6月底，公司资产总额合计108.44亿元，较2011年底小幅增长7.75%；从资产构成看，其中非流动资产占63.58%，资产结构保持稳定。截至2012年6月底，公司预付款项较2011年底增加1.09亿元，主要是预付工程款的增长。

综合看，公司资产构成合理；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

2009~2011年，公司所有者权益年均复合增长14.22%，主要是实收资本、未分配利润和少数股东权益增长所致。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。2010年，公司少数股东权益增加2.73亿元，主要来自井神股份引进战略投资者及新世纪集团少数股东持股的比例增长；2011年井神股份继续引进战略投资者，相应少数股东权益同比有所增加。截至2011年底，公司所有者权益合计32.63亿元，同比增长14.01%，主要来自于未分配利润及少数股东权益的增长。归属于母公司的所有者权益中，2011年底，公司资本公积1.19亿元，较2010年底增长82.81%，主要来自江苏省政府2000万元财政投入以及对子公司合并形成；从构成上看，实收资本和资本公积分别占65.91%和9.28%，盈余公积和未分配利润分别占9.28%和19.78%。公司所有者权益稳定性较好。

截至2012年6月底，公司所有者权益合计33.87亿元，较2011年底增长3.81%，主要是资本公积（政府财政补贴4000万元）和未分配利润增长所致，归属母公司所有者权益构成变化不大。

负债结构及债务负担

2009~2011年，公司负债逐年快速增长，年复合增长33.72%，2011年底为68.01亿元。从负债结构看，近三年公司流动负债占负债总额的比重逐年下降，2011年为60.21%，但公司负债仍以流动负债为主。

截至2011年底，公司流动负债合计40.95亿元，主要由短期借款（占42.12%）、应付票据（占8.82%）、应付账款（占20.06%）、其他应付款（占7.53%）和其他流动负债（占17.10%，主要为公司发行的短期融资券）构成。同期，

公司非流动负债合计27.06亿元，主要为长期借款（占61.68%）、应付债券（占11.02%）和其他非流动负债（占23.26%）。

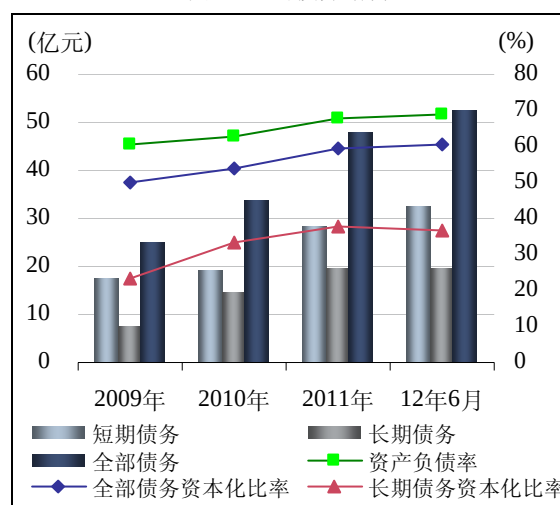
截至2011年底，公司其他非流动负债6.29亿元，为东泰盐业公司获得的土地出让金政府返还款。截至2011年底，公司应付债券2.98亿元，为公司于2010年10月发行的3亿元中期票据；公司专项应付款1.08亿元，主要为新世纪集团搬迁补偿款和素颜连锁拆迁补偿款等。

从有息债务结构看，2011年底公司长短期债务占比分别为41.13%和58.87%，短期债务占比较2010年（57.33%）略有上升，公司债务以短期债务为主，债务结构尚待改善。

2009~2011年，随着公司生产与投资规模的扩大，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逐年上升，2011年底上述指标分别为67.58%、59.45%和37.61%。公司整体债务负担逐渐加重。

截至2012年6月底，公司负债合计74.57亿元，其中流动负债占63.82%，非流动负债占36.18%，负债结构较2011年底变化不大。2012年6月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较2011年底小幅上升至68.77%和60.69%；长期债务资本化比率略有下降（36.70%）。

图6 公司债务结构



资料来源：公司年报。

总体看，近三年公司债务规模逐年上升，

整体负债水平较高，但仍处于合理区间；公司有息债务以短期债务为主，债务结构有待改善。

4. 盈利能力

2009~2011 年，主要受益于盐化工和以非盐产品销售为主的其他业务带动，公司营业收入逐年较快增长，年均复合增长 26.59%，2011 年达到 67.97 亿元；同期，公司营业成本年均增长 28.51%，略高于营业收入增长幅度，主要系原盐开采成本、煤炭等原材料价格上升所致。受此影响，2009~2011 年，公司整体营业利润率波动中小幅下降，2011 年为 24.53%，但仍处于较高水平。

期间费用看，由于人员负担较重，公司管理费用占比较高。2009~2011 年，公司期间费用占营业收入的比重逐年下降，三年分别为 31.20%、29.31% 和 27.73%，公司费用控制能力有所提高，但整体期间费用率仍处于较高水平。

2010 年，公司实现投资收益 1.57 亿元，主要是出售南京银行股票所致；2011 年公司投资收益 0.14 亿元，较 2010 年有较大幅度的下降。2011 年，公司营业外收入 1.60 亿元，主要为处置固定资产利得。总体看，非经常性损益对公司利润有较大影响。

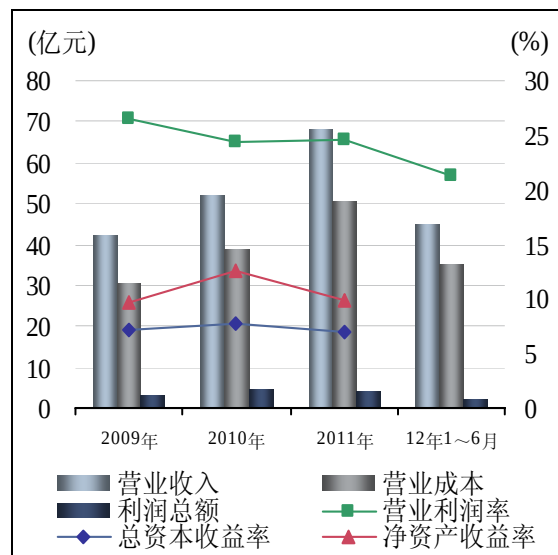
2009~2011 年，公司利润总额和净利润波动增长。2011 年受投资收益同比大幅下降影响，公司实现利润总额 4.31 亿元，净利润 3.21 亿元，同比分别小幅下降 8.21% 和 10.47%。

从盈利指标来看，2009~2011 年，公司总资产收益率和净资产收益率有所波动，三年均值分别为 7.26% 和 10.59%，2011 年分别为 6.98% 和 9.82%。

2012 年 1~6 月，在贸易业务增长的带动下，公司实现营业收入 44.90 亿元，同比大幅增长 35.37%；受财务费用增长以及营业外收入下降影响，公司 2012 年上半年实现利润总额 2.04 亿元，同比仅有 12.38% 的增幅。受贸易业

务拖累，公司营业利润率较 2011 年下降了 3.18 个百分点，至 21.35%。

图 7 公司盈利指标情况



资料来源：公司年报

综合看，公司食盐业务具有较强的盈利能力；在盐化工和其他业务的带动下，公司营业收入实现较快增长，营业利润率呈现下降趋势；公司期间费用占比较高，但整体盈利能力仍然良好。

5. 现金流

经营活动方面，2009~2011 年，随着收入的增长（年均增幅 26.59%），公司销售商品、接受劳务收到的现金基本保持同比例增长（26.05%），2011 年为 71.20 亿元；公司经营活动现金流出主要体现为购买商品、接受劳务支付的现金。随着原材料采购价格波动上涨，公司购买商品、接受劳务支付的现金年均增幅为 31.08%；2009~2011 年，公司经营活动产生的现金流量净额波动上升，2011 年为 4.90 亿元，公司经营活动获现能力较强。从收入实现质量指标看，近三年，公司现金收入比有所波动，其中因盐化工和其他业务销售规模扩大导致票据结算方式增加，且未计入现金流。2011 年公司现金收入比为较 2010 年下降了 8.70 个百分点，至 104.75%，现金收入质量有

所下降。2012 年上半年,随着非盐业务销售规模的进一步扩大,公司货款销售回笼周期相应有所延长,现金收入比快速下滑至 73.30%。

投资活动方面,近三年,公司投资活动现金流入波动下降,其中 2010 年公司投资活动现金流入额 8.28 亿元,同比大幅增加 178.98%,主要是新世纪集团增加 3.31 亿元,公司收回对外投资款增加 1.58 亿元所致;2010 年以来,重点在建项目投资规模快速增长,从而导致投资活动现金流出规模大幅增加;2009~2011 年,公司投资活动产生的现金流量净额持续为负且规模逐年增长,2011 年为-17.78 亿元。

2010 年和 2011 年,公司筹资活动前产生的现金流净额分别为-6.96 亿元和-12.88 亿元,随着投资规模的扩大,公司面临一定的对外筹资压力。

筹资活动方面,公司筹资活动现金流入主要是借款收到的现金(公司将发行短期融资券和中期票据筹集的资金归入借款中)。随着公司对资金需求的上升,2009~2011 年,公司取得借款收到的现金逐年增长。2010 年,公司吸收投资收到的现金 2.86 亿元,为井神股份引进战略投资者及新世纪集团少数股东的增资;公司筹资活动现金流出主要是偿还银行贷款以及支付股利和利息;2009~2011 年公司筹资活动现金流量净额均为净流入且呈现逐年快速增长的态势,2011 年该值达到 14.10 亿元。

2012 年 1~6 月,公司经营性现金流入和净流量分别为 35.98 亿元和 5.31 亿元,公司经营活动获现能力保持良好态势;随着在建项目继续推进,公司投资活动继续保持较高的现金净流出,2012 上半年,公司投资性现金流出和净流出量分别为 4.61 亿元和 4.19 亿元;投资所需资金基本由公司经营净现金流补充。

总体看,公司经营活动获现能力较强;未来两年公司在建项目多,投资规模仍较大,存在一定外部融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2009~2011 年,公司流动比率和速动比率平均值分别为 83.21%和 59.90%,2011 年分别为 84.23%和 58.30%,2012 年 6 月底,分别为 82.99%和 59.05%。公司短期偿债指标偏弱;2009~2011 年,公司经营现金流动负债比分别为 16.22%、18.64%和 11.97%。考虑到公司经营活动获现能力较强,总体看,公司短期偿债能力偏弱。

从长期偿债能力指标看,2009~2011 年,公司 EBITDA 年均复合增长 16.08%,2011 年为 9.16 亿元;EBITDA 利息倍数波动下降,三年平均值为 4.96 倍,2011 年为 3.80 倍,EBITDA 对利息保障能力有所下降;全部债务/EBITDA 逐年上升,2011 年为 5.22 倍,EBITDA 对全部债务覆盖程度一般。总体看,公司对全部债务保障能力一般。

截至 2012 年 6 月底,公司无对外担保。

公司与国内多家银行建立了较稳固的合作关系,截至 2012 年 6 月底,公司共获得各银行授信额度共计人民币 78.32 亿元,尚有 38.56 亿元额度未使用。总体看,公司间接融资渠道畅通。

八、本期中期票据偿还能力分析

本期中票发行额度 5 亿元,占公司 2012 年 6 月底长期债务和全部债务的比重分别为 25.46%和 9.56%,对公司现有债务有一定影响。

截至 2012 年 6 月底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 68.77%和 60.69%,以公司 2012 年 6 月底报表财务数据为基础,不考虑其他因素,预计本期中票发行后,公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别小幅上升至 70.14%和 62.85%,公司债务负担加重。但考虑到公司本期中票募集资金部分用于置换银行借款,公司实际债务比率可能小于上述模拟值。

2011 年以及 2012 年 6 月底,公司现金类资

产分别为18.35亿元和17.34亿元，扣除受限部分后分别为15.51亿元和13.90亿元，为本期中票发行额度的3.10倍和2.78倍，现金类资产对本期中票覆盖程度较高。

2009~2011年，公司EBITDA分别为本期中票发行额度的1.36倍、1.63倍和1.83倍，EBITDA对本期中票保障能力较强。

2009~2011年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行额度的9.50倍、12.47倍和14.97倍；公司经营活动获取的现金流量净额波动增长，分别为本期中票发行额度的0.91倍、1.17倍和0.98倍。公司经营活动产生现金流量对本期中票覆盖程度高。

总体看，公司经营活动现金流量及EBITDA对本期中票覆盖程度较好。

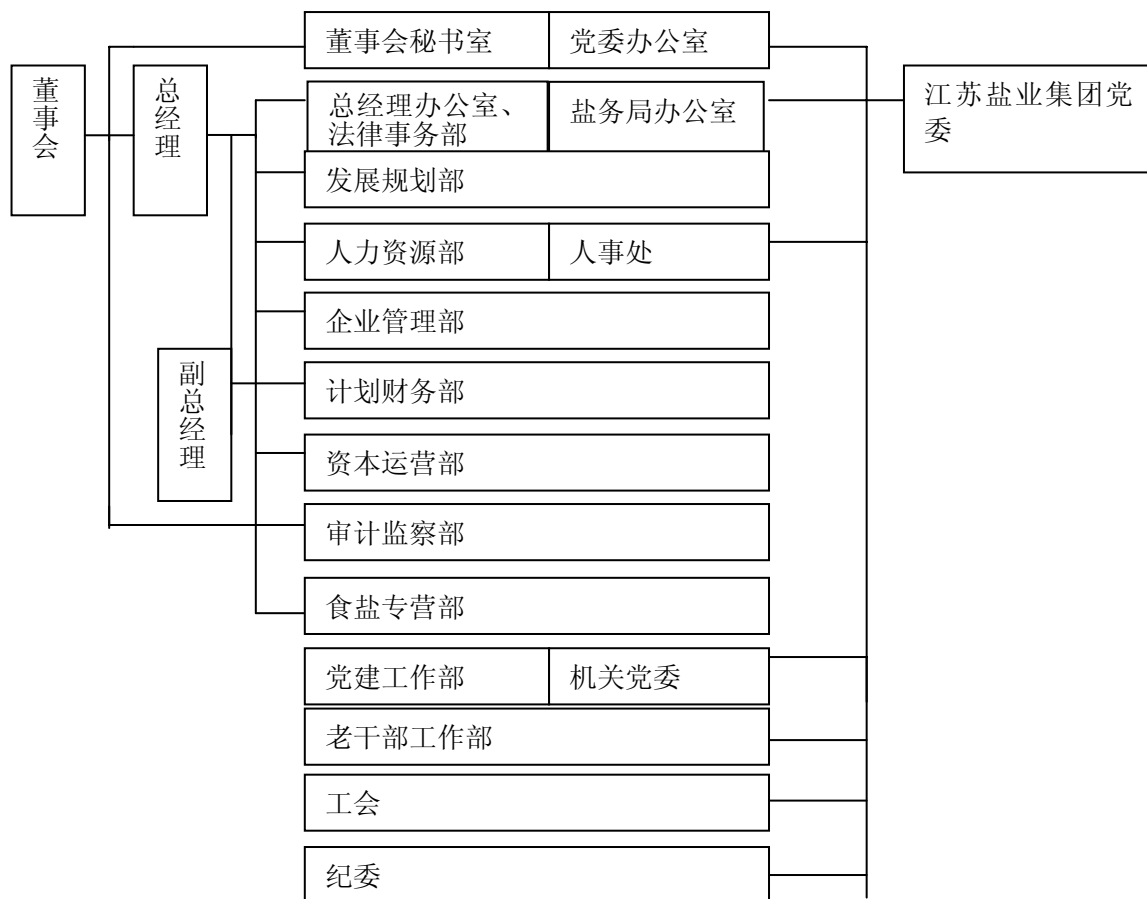
九、综合评价

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。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。

公司整体资产质量较好，债务规模逐年上升，但仍处于合理区间；营业收入快速增长，营业利润率波动下降；整体偿债能力一般，公司主体长期信用风险低。

本期中票对公司现有债务有一定程度的影响，公司经营活动现金流入量大，经营活动现金流量及EBITDA对本期拟发行中期票据覆盖程度较好。总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险低。

附件 1 公司组织架构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动资产：					
货币资金	91404.01	101708.86	119273.27	14.23	126572.86
交易性金融资产	13.55	225.16	294.10	365.85	249.60
应收票据	23608.80	29089.69	63956.66	64.59	46615.35
应收账款	13327.25	13398.32	20813.97	24.97	45196.92
预付款项	19226.57	22966.50	13643.55	-15.76	24561.40
应收利息	21.94	21.94	21.94	0.00	0.00
应收股利	0.00	0.00	82.62		480.00
其他应收款	19085.84	29528.93	20589.00	3.86	37309.39
存货	50376.55	70592.07	106198.48	45.19	113899.69
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	87.55	42.14	58.80	-18.05	34.07
流动资产合计	217152.07	267573.62	344932.39	26.03	394919.29
非流动资产：					
可供出售金融资产	38310.87	16475.10	14763.97	-37.92	14647.84
持有至到期投资	500.00	500.00	500.00	0.00	500.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	7061.31	10287.25	11528.71	27.78	14078.71
投资性房地产	11549.31	11372.15	10882.64	-2.93	10541.46
固定资产	269388.06	275701.88	431991.07	26.63	419048.00
在建工程	30390.37	128777.11	60996.95	41.67	99924.01
工程物资	0.00	3064.03	0.00		118.48
固定资产清理	21837.55	0.00	6850.52	-43.99	6773.21
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	26576.29	40433.73	110006.21	103.45	110611.19
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	3782.80	5163.07	1804.99	-30.92	1804.99
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	539.55	39.25	141.84	-48.73	1266.78
递延所得税资产	3323.05	4602.83	7083.27	46.00	5249.15
其他非流动资产	66.04	0.00	4898.01	761.21	4900.10
非流动资产合计	413325.21	496416.39	661448.18	26.50	689463.93
资产总计	630477.28	763990.01	1006380.56	26.34	1084383.22

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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动负债：					
短期借款	115079.76	84888.14	172478.69	22.42	231730.54
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	18029.48	38203.86	36126.21	41.55	53418.04
应付账款	59283.46	56849.97	82160.89	17.72	77855.19
预收款项	6029.86	8537.29	13621.78	50.30	13618.32
应付职工薪酬	858.63	8060.51	2953.09	85.45	3179.64
应交税费	7699.17	3576.44	-4881.63		-1808.87
应付利息	356.88	1137.90	2346.45	156.42	3401.65
应付股利	3390.00	-4256.89	836.91	-50.31	1964.45
其他应付款	28803.21	46136.89	30855.17	3.50	50996.68
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	3000.00		1500.00
其他流动负债	40457.99	70624.66	70009.00	31.55	40007.00
流动负债合计	279988.46	313758.76	409506.57	20.94	475862.63
非流动负债：					
长期借款	76447.42	114155.91	166902.39	47.76	166531.79
应付债券	0.00	30000.00	29820.00		29820.00
长期应付款	1426.36	128.71	105.53	-72.80	105.53
专项应付款	17710.00	19607.04	10833.36	-21.79	10273.60
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	4793.16	0.00	0.00	-100.00	0.00
其他非流动负债	0.00	160.26	62935.87		63092.12
非流动负债合计	100376.95	164051.92	270597.15	64.19	269823.03
负债合计	380365.41	477810.69	680103.72	33.72	745685.66
所有者权益：					
实收资本(或股本)	80000.00	156000.00	156000.00	39.64	156000.00
资本公积	64496.95	6511.52	11903.66	-57.04	15687.27
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
专项储备	0.00	0.00	0.00		0.00
盈余公积	32769.58	21617.36	21962.36	-18.13	21962.36
未分配利润	24243.20	26175.33	46821.22	38.97	54713.46
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00		0.00
归属于母公司权益合计	201509.73	210304.21	236687.25	8.38	248363.09
少数股东权益	48602.14	75875.11	89589.59	35.77	90334.47
所有者权益合计	250111.87	286179.32	326276.84	14.22	338697.55
负债和所有者权益总计	630477.28	763990.01	1006380.56	26.34	1084383.22

附件 3 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~6 月
一、营业收入	424110.14	520039.80	679671.55	26.59	448982.86
减: 营业成本	305729.50	386706.93	504879.54	28.51	348627.26
营业税金及附加	5619.13	6426.84	8052.79	19.71	4504.96
销售费用	38051.75	41813.30	51870.37	16.75	29142.92
管理费用	47124.94	55312.09	68305.45	20.39	34485.16
财务费用	11034.32	10754.55	17152.87	24.68	12913.54
资产减值损失	-293.47	596.29	1391.59		823.25
加: 公允价值变动收益	0.00	-4.26	-54.66		0.00
投资收益	7880.33	15674.74	1356.65	-58.51	1292.77
其中: 对合营企业投资收益	0.00	-0.65	-12.54		0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	24724.32	34100.27	29320.93	8.90	19778.53
加: 营业外收入	10862.50	15225.12	16005.94	21.39	1589.95
减: 营业外支出	2256.51	2345.08	2205.77	-1.13	973.29
其中: 非流动资产处置损失	182.14	11182.38	71.07	-37.53	0.00
三、利润总额	33330.31	46980.31	43121.10	13.74	20395.19
减: 所得税费用	9267.97	11182.38	11070.84	9.29	5157.98
四、净利润	24062.34	35797.93	32050.27	15.41	15237.20
其中: 归属于母公司的净利润	20316.72	29346.51	22878.10	6.12	10890.79
少数股东损益	3745.62	6451.42	9172.16	56.49	4346.42

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 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	448068.90	589969.11	711970.69	26.05	329092.59
收到的税费返还	496.85	66.67	4.70	-90.27	108.64
收到其他与经营活动有关的现金	26670.44	33407.25	36574.87	17.11	30559.53
经营活动现金流入小计	475236.19	623443.03	748550.25	25.50	359760.76
购买商品、接受劳务支付的现金	315753.42	427038.06	542560.49	31.08	223961.73
支付给职工以及为职工支付的现金	50232.48	57884.78	66598.55	15.14	29976.09
支付的各项税费	36651.43	43170.25	50346.70	17.20	25542.07
支付其他与经营活动有关的现金	27178.40	36869.55	40044.80	21.38	27092.42
经营活动现金流出小计	429815.72	564962.64	699550.55	27.58	306572.31
经营活动产生的现金流量净额	45420.47	58480.38	48999.71	3.87	53188.45
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	1745.77	17816.98	1948.31	5.64	63.96
取得投资收益收到的现金	8088.16	16722.57	651.16	-71.63	1118.05
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	16597.59	46675.75	9246.93	-25.36	3082.40
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	3261.21	1622.71	547.70	-59.02	0.00
投资活动现金流入小计	29692.74	82838.01	12394.09	-35.39	4264.42
购建固定资产、无形资产等支付的现金	33175.88	182652.77	173537.10	128.71	41114.86
投资支付的现金	2685.39	24115.71	11531.57	107.22	4844.55
取得子公司等支付的现金净额	550.00	8.25	0.00	-100.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	3327.91	4182.89	5170.46	24.65	161.74
投资活动现金流出小计	39739.19	210959.62	190239.13	118.80	46121.15
投资活动产生的现金流量净额	-10046.44	-128121.61	-177845.04	320.74	-41856.74
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	4736.46	28634.30	15259.28	79.49	4015.00
取得借款收到的现金	315166.91	316355.23	434930.49	17.47	162730.68
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	943.38	1054.40	8.61	-90.45	1356.09
筹资活动现金流入小计	320846.75	346043.93	450198.37	18.45	168101.76
偿还债务支付的现金	288366.87	248514.32	283093.45	-0.92	154840.04
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	16883.50	14276.13	25487.16	22.87	16064.50
支付其他与筹资活动有关的现金	5408.20	3307.39	646.54	-65.42	1229.35
筹资活动现金流出小计	310658.57	266097.85	309227.15	-0.23	172133.88
筹资活动产生的现金流量净额	10188.19	79946.08	140971.22	271.98	-4032.12
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-22.27	0.00	0.00	-100.00	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	45539.95	10304.85	12125.88	-48.40	7299.60
加: 期初现金及现金等价物余额	45864.07	91404.01	101708.86	48.92	119273.27
六、期末现金及现金等价物余额	91404.01	101708.86	113834.75	11.60	126572.86

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	24062.34	29346.51	32050.27	15.41
加: 资产减值准备	-293.47	363.72	1391.59	
固定资产折旧及其他	22147.49	23448.66	29747.60	15.89
无形资产摊销	787.83	596.95	1660.81	45.19
长期待摊费用摊销	177.92	-156.70	27.62	-60.60
处置固定资产、无形资产等损失	182.14	-11529.14	-12451.36	
固定资产报废损失	0.93	428.52	0.00	-100.00
公允价值变动损失	0.00	-4.26	54.66	
财务费用	11542.69	10639.44	17152.87	21.90
投资损失	-7880.33	-15674.74	-1356.65	-58.51
递延所得税资产减少	-1268.93	-1279.78	-1078.52	-7.81
递延所得税负债增加	4782.28	-4793.16	0.00	-100.00
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	-18586.69	-20215.52	-35608.24	38.41
经营性应收项目的减少	-31429.46	-56857.75	-32959.66	2.41
经营性应付项目的增加	40947.25	102959.27	50368.71	10.91
其他	248.50	1208.35	0.00	-100.00
经营活动产生的现金流量净额	45420.47	58480.38	48999.71	3.87
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	91404.01	101708.86	113834.75	11.60
减: 现金的期初余额	45864.07	91404.01	101708.86	48.92
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	45539.95	10304.85	12125.88	-48.40

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	14.66	13.10	10.68	12.20	--
存货周转次数(次)	7.44	6.39	5.71	6.26	--
总资产周转次数(次)	0.82	0.75	0.77	0.77	--
现金收入比(%)	105.65	113.45	104.75	107.54	73.30
盈利能力					
营业利润率(%)	26.59	24.40	24.53	24.90	21.35
总资本收益率(%)	7.21	7.77	6.98	7.26	--
净资产收益率(%)	9.62	12.51	9.82	10.59	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	23.41	33.50	37.61	33.54	36.70
全部债务资本化比率(%)	49.99	54.14	59.45	55.97	60.69
资产负债率(%)	60.33	62.54	67.58	64.62	68.77
偿债能力					
流动比率(%)	77.56	85.28	84.23	83.21	82.99
速动比率(%)	59.57	62.78	58.30	59.90	59.05
经营现金流动负债比(%)	16.22	18.64	11.97	14.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.66	6.42	3.80	4.96	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.68	4.15	5.22	4.59	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.14	-0.21	-0.27	-0.17	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	3.06	-6.55	-7.55	-5.13	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	1.36	1.63	1.83	1.68	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	9.50	12.47	14.97	13.13	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	0.91	1.17	0.98	1.02	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	0.71	-1.39	-2.58	-1.56	--

附件 6 有关指标计算公式

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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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 中长期债券信用等级的定义

根据中国人民银行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》的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

主体长期信用等级含义同中长期债券信用等级

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 2012 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每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，提供有关财务报告以及其他相关资料。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本期债券的相关信息，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，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如江苏省盐业集团有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如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。

