

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014]1471 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，已列入信用评级观察名单，并维持“12苏盐业MTN1” AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月二十九日



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 已列入信用评级观察名单
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
12 苏盐业 MTN1	5 亿元	2012/9/28-2017/9/28	AA	AA

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 29 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	18.35	22.52	20.79	16.88
资产总额(亿元)	100.64	113.57	114.13	111.18
所有者权益合计(亿元)	32.63	32.36	32.11	32.09
短期债务(亿元)	28.16	34.96	36.07	32.87
全部债务(亿元)	47.83	58.09	56.79	54.69
营业收入(亿元)	67.97	89.40	80.86	14.04
利润总额(亿元)	4.31	2.15	1.01	-0.06
EBITDA(亿元)	9.16	8.85	8.56	--
经营性净现金流(亿元)	4.90	6.21	12.82	1.23
营业利润率(%)	24.53	20.53	21.57	31.45
净资产收益率(%)	9.82	3.15	0.18	--
资产负债率(%)	67.58	71.51	71.86	71.14
全部债务资本化比率(%)	59.45	64.23	63.88	63.02
流动比率(%)	84.23	75.59	67.53	69.29
全部债务/EBITDA(倍)	5.22	6.57	6.63	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.86	2.32	2.26	--
经营现金流/流动负债(%)	11.97	12.28	23.92	--

注: 2014 年一季度财务数据未经审计; 已将列入其他流动负债的短期融资券调整至短期债务。

分析师

杜蜀萍 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, 其原盐产销规模的增长、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”)也关注到氯碱行业景气度低迷, 公司期间费用占比较高、债务负担较重及子公司信贷发生违约等因素对公司经营及信用水平的负面影响。

跟踪期内, 公司下属两家三级子公司发生信贷违约, 对公司偿债能力及信用水平一定程度上产生负面影响; 目前两家子公司已进入破产程序, 可能进行破产重组或破产清算, 未来走势及影响程度仍存在一定不确定性; 联合资信已于 2014 年 4 月 10 日将公司列入信用评级观察名单; 联合资信将持续关注上述事项的进展情况。

跟踪期内, 公司大幅压缩非主营业务规模, 重点发展盐及盐化工业务; 目前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等方面; 随着研究技术实现应用, 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, 已列入信用评级观察名单, 并维持“12 苏盐业 MTN1” AA 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. 跟踪期内, 公司营业利润率逐步提升, 经营性净现金流大幅改善。
3. 公司经营活动现金流入量及现金类资产对存续债券保障程度较好。

关注

1. 跟踪期内, 氯碱行业持续低迷, 公司盐化工业务发展受到较大影响。

2. 公司盐化工板块的两家子公司发生信贷违约事件，目前两家子公司已进入破产程序，但未来进行重组或进行破产清算仍存在不确定性。
3. 跟踪期内，公司利润总额持续下滑；2013年底公司盐化工两家子公司停产，公司管理费用大幅上升，2014年一季度呈亏损状态。
4. 公司整体负担较重，债务以短期债务为主，债务结构有待改善。

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（以下简称“联合资信”）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2014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。

根据公司最新营业执照，公司经营范围为：原盐、加工盐的销售。交通运输、广告经营业务（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。

截至2013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。

截至2013年底，公司资产总额114.13亿元，所有者权益合计32.11亿元（其中少数股东权益8.33亿元）；2013年，公司实现营业收入80.86亿元，利润总额1.01亿元。

截至2014年3月底，公司资产总额111.18亿元，所有者权益合计32.09亿元（其中少数股东权益8.44亿元）；2014年1~3月，公司实

现营业收入14.04亿元，利润总额-0.06亿元。

公司注册地址：江苏省南京市鼓楼区江东北路386号；法定代表人：周明勇。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值56845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会

保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；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，扩大“营改增”试点范围，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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。

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。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。

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。

食盐专营政策方面，中国食盐行业实行专营政策，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；2013年12月，国务院对《食盐专营办法》做出调整，将食盐定点生产企业的审批权限下放至省级人民政府盐业行政主管部门；2014年4月，国家发改委废止《食盐专营许可证管理办法》，即废止国家发展改革委对食盐定点生产企业的审批权限。目前，仍需按照《食盐专营办法》由省级政府部门对食盐定点生产企业进行审核。

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，近几年中国食盐总产销量在750万吨左右。

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；至2014年5月中旬，平均销售价格达到3.8元/公斤。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，加上新品种的不断推出，流通环节的利润空间有所放大。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。未来发展面临高新技术含量较低，创新技术和产品少等方面问题。

2. 氯碱行业

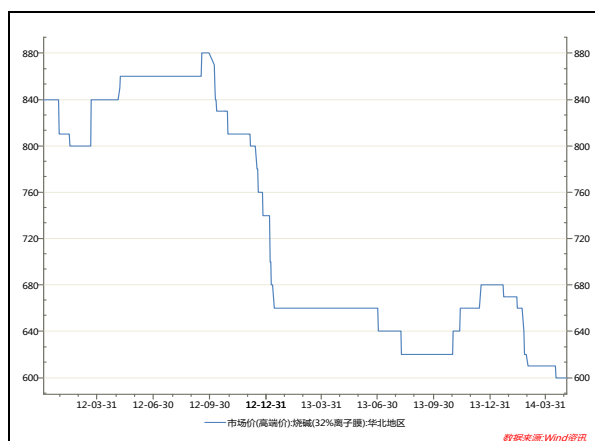
氯碱工业产品以聚氯乙烯（PVC）和烧碱

(NaOH) 为主。PVC 和烧碱都是重要的基础化工原料，其中 PVC 是世界五大通用塑料之一，全球需求量在五大通用塑料中列于聚丙烯、聚乙烯之后居第三位，在中国其消费量已经升至第一位；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。

近年来中国烧碱产业已经逐渐趋于成熟。根据产业信息网的统计，2013 年，中国烧碱产量 2854 万吨，同比增长 6.55%，增速明显放缓。

图 1 2012 年以来国内烧碱价格走势

(单位：元/吨)



资料来源：Wind 资讯

价格方面，2013 年以来，在大宗商品普遍下跌的压力下，以及受下游需求持续疲软影响，国内烧碱价格呈现明显的下跌态势，企业出货压力较大。截至 2014 年 4 月底，烧碱(32%离子膜)价格已由年初的 680 元/吨降至 600 元/吨的水平。根据 Wind 资讯数据，液氯产品也同步大幅下滑，华东地区的市场价(中间价)液氯(99.6%)，自 2010 年 11 月的高点 2450 元/吨降至 2014 年 4 月底的 850 元/吨。

总体来看，跟踪期内，尽管面临着产能过剩和原料价格上涨的双重压力，但由于产品用

途非常广泛，中国氯碱行业仍处于持续增长时期。随着企业经营压力的加大以及产业政策的收紧，行业整合的速度将会加快，而拥有上游资源或规模优势的氯碱企业有可能规避经营风险，在竞争中脱颖而出。

3. 区域经济环境

江苏省属于中国经济发达地区，根据江苏省统计局统计，2013 年江苏省全年实现地区生产总值 59161.8 亿元，比上年增长 9.6%。其中，第一产业增加值 3646.1 亿元，增长 3.1%；第二产业增加值 29094.0 亿元，增长 10.0%；第三产业增加值 26421.7 亿元，增长 9.8%。全省人均生产总值 74607 元，比上年增长 9.3%。全年实现社会消费品零售总额 20656.5 亿元，比上年增长 13.4%。粮油、食品、饮料、烟酒类零售额 1009.6 亿元，增长 7.6%。

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. 产权状况

公司系国有独资企业，江苏省国资委为公司出资人和实际控制人，出资比例占公司实收资本的 100%。

2. 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。公司在全国原盐总产量中所占比重约 6%，2013 年公司实际生

产原盐 495.40 万吨。

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 2013 年底，江苏省常住人口约 7940 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。2013 年，公司食盐产品销量 71.40 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。

3. 人员素质

跟踪期内，公司高层经营管理人员增加 1 人，合计 10 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。

另根据公司于 2014 年 4 月 25 日发布的《关于公司董事及董事长变更的公告》，江苏省政府免去王德善公司董事长职务；江苏省国资委通知，由公司董事、总经理周明勇代行公司法定代表人职责。

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，总经理周明勇任党委副书记、副局长。

公司按年统计员工情况，截至 2013 年底，公司共有在职员工 6896 人。从学历分布来看，本科及以上学历占 23.62%，专科学历占 25.19%，高中及以下占 51.19%；从职称分布来

看，高级职称占 2.55%，中级职称占 6.71%，初级职称占 12.53%；从员工年龄来看，30 岁及以下的员工占 21.52%，30~50 岁的员工占 61.91%，51 岁及以上的员工占 16.57%。

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。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。

4. 技术水平

目前公司原盐生产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。此外，下属子公司井神股份还掌握盐碱钙联产工艺、管道防结垢技术及纯碱蒸馏废渣液注入地下溶腔技术等先进技术，拥有较强的研发水平。

跟踪期内，井神股份项目成果“以研究平台建设为中心的科技创新体系建设”被中国轻工业联合会认定为 2013 年度轻工企业管理现代化二等成果。井神股份公司在矿盐生产技术方面，采用先进工艺和技术逐步淘汰高能耗、高污染的落后设备及工艺；对于现有的制盐技术装备，加强节能环保技术改造和应用，降低单位能耗，通过节能降耗提升经济效益。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理制度方面无重大变化。

七、重大事项

2014 年 4 月 8 日，公司于公开市场发布《关于江苏省盐业集团有限责任公司二级子公司停产及贷款逾期的公告》，该公告指出，公司控股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”）的控股子公司江苏

省格林艾普化工股份有限公司（以下简称“格林艾普”）和江苏省东泰化工有限责任公司（以下简称“东泰化工”）因停产，资金周转出现困难，导致部分贷款本息出现逾期，业务无法正常开展。

同日，公司还发布了《江苏省盐业集团有限责任公司关于诉讼事项的公告》，该公告指出，由于公司为二级子公司格林艾普和东泰化工提供担保的银行借款出现了逾期，因此中信银行、中国建设银行、民生银行和兴业银行分别向无锡、镇江和南京法院提起了诉讼，要求公司履行担保代偿义务，支付银行借款本息合计 1.76 亿元。

根据公司提供最新资料，截至目前，格林艾普贷款总额为 11.09 亿元；东泰化工贷款总额 3.05 亿元。截至 2014 年 7 月 21 日，格林艾普贷款中的 64297 万元已逾期；东泰化工贷款中的 21687 万元已逾期。公司合计为两家子公司提供最高额担保金额为 55097 万元，公司已直接偿还 45859 万元，其余担保部分已与债权人达成一致解决意见（子公司资产抵押及债权质押两种方式）。

因债权人已向法院提出申请，法院已裁定受理格林艾普及东泰化工两家子公司破产清算案，并为两家子公司指定了破产管理人，目前正处于破产程序中，未来可能进行破产重组或进入破产清算程序。

新世纪集团主要产品为烧碱、氯乙酸、二氯苯、脂肪醇和雕白块等；其中格林艾普以烧碱、氯乙酸和二氯苯为主，东泰化工主要生产脂肪醇和雕白块。2012 年及 2013 年两家子公司的合计收入占新世纪集团营业收入的比例分别为 81.73% 和 80.45%；2014 年一季度，两家子公司停产后，两家子公司合计收入占新世纪集团比例为 26.17%；但两家子公司为新世纪亏损的重要来源，利润总额占比维持在 79.55% 以上。

表 2 新世纪集团及其子公司收入及利润情况

（单位：亿元，%）

	2012 年		2013 年		2014 年 1~3 月	
	营业收入	利润总额	营业收入	利润总额	营业收入	利润总额
新世纪集团	33.83	-1.29	25.01	-2.29	1.07	-0.88
格林艾普	19.31	-0.72	12.36	-1.66	0.14	-0.49
东泰化工	8.34	-0.51	7.76	-0.22	0.14	-0.21
两家子公司合计占比	81.73	95.35	80.45	82.10	26.17	79.55

资料来源：公司提供

鉴于此次二级子公司违约事项对公司偿债能力、外部融资环境及信用水平可能产生一定影响，未来走势及影响程度仍存在一定不确定性；联合资信已于 2014 年 4 月 10 日将公司列入信用评级观察名单。

总体看，两家子公司逾期贷款规模仍在进一步增加；联合资信将继续关注此事项的进展情况，与江苏盐业保持沟通，以便全面分析并及时揭示此事项对江苏盐业以及存续期债券“12 苏盐业 MTN1”信用水平可能带来的影响。

八、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。2013 年，公司实现营业收入 80.86 亿元，较 2012 年有所下降。从营业收入构成来看，2013 年公司主营业务收入占营业收入比重为 63.74%，与上年比有所上升。从毛利率来看，2013 年公司综合毛利率为 22.67%，较 2012 年上升 1.16 个百分点。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 14.04 亿元，同比下降 23.61%，主要是该季度主营业务中盐化工业务收入和其他业务收入大幅下降所致；公司新世纪集团下属两家子公司停产、

盐化工业务收入下降，同时压缩非主营业务板块、苏盐连锁非盐业务收入大幅下降。新世纪盐化工业务呈亏损状态，而其他业务毛利较低，

该两块业务收入占比下降后公司综合毛利率上升至 33.04%。

表 2 2012~2014 年 1-3 月公司营业收入及构成（单位：亿元、%）

	2012 年			2013 年			2014 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	53.75	60.13	33.65	51.54	63.74	32.94	10.09	71.82	43.14
其他业务收入	35.65	39.87	3.22	29.32	36.26	4.61	3.96	28.18	7.30
营业收入合计	89.40	100.00	21.51	80.86	100.00	22.67	14.04	100.00	33.04

资料来源：公司提供

2. 盐产品及盐化工业务

公司主营业务收入全部为盐及盐产品相关收入构成，2013 年实现收入 51.54 亿元，比上年有所下降；食盐产品收入持续增长，2013 年增长 4.53%；其他板块均有所下降，其中两碱用盐受行业景气度影响降幅较大，同比下降

11.41%。毛利率方面，跟踪期内，主营各板块毛利率均小幅变动，其中食盐业务因人工成本、电费等成本上升食盐业务毛利率有所下降；2013 年主营业务毛利率为 32.94%，比上年略有下降；2014 年一季度，由于盐化工收入占比大幅下降，主营业务毛利率上升至 43.14%。

表 3 2012~2014 年 1-3 月公司主营业务及毛利率情况（单位：亿元、%）

	2012 年			2013 年			2014 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
食盐	14.14	26.31	75.39	14.78	28.67	68.21	4.35	43.16	69.72
小工业盐	2.23	4.15	39.56	2.05	3.97	45.55	0.49	4.88	44.11
两碱用盐	7.89	14.68	43.22	6.99	13.55	37.47	2.12	21.00	33.27
盐化工	25.51	47.46	9.49	24.06	46.68	10.32	2.33	23.12	11.86
其他	3.98	7.40	17.84	3.67	7.13	23.51	0.79	7.84	14.88
主营业务收入合计	53.75	100.00	33.65	51.54	100.00	32.94	10.08	100.00	43.14

资料来源：公司提供

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 2014 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 4 跟踪期内公司产销量情况（单位：万吨）

	2012 年	2013 年	14 年 1~3 月
盐总产量	460.03	495.40	118.24
工业盐	383.19	421.15	100.17

食盐	76.84	74.25	18.07
盐总销量	460.38	488.00	126.23
工业盐	382.28	416.60	107.75
食盐	78.11	71.40	18.48

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。

2013 年，公司盐总产量合计 495.40 万吨，其中食盐产量合计 74.25 万吨，较上年基本持平；工业盐产量合计 421.15 万吨，较上年增长 9.91%。2014 年 1~3 月，公司盐总产量合计

118.24 万吨，同比增长 4.88%，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。

表 5 2011~2014 年 1-3 月公司主要盐产品产销情况(单位: 万吨、元/吨、万元)

盐及盐类产品		2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
小包装食盐	产量	35.05	27.09	23.20	5.61
	销量	36.59	35.01	32.77	9.23
	平均售价	2824.35	3344.18	3725.94	4045.84
	销售额	103332.63	117081.69	122109.69	37340.76
大包装食盐	产量	42.94	49.75	51.05	12.46
	销量	63.41	43.10	38.63	9.25
	平均售价	422.33	564.74	664.62	669.83
	销售额	26779.95	24340.52	25674.24	6195.93
两碱用盐 (含液体盐)	产量	262.99	317.19	333.01	87.40
	销量	255.51	315.80	320.06	96.47
	平均售价	261.89	249.95	218.25	219.58
	销售额	66915.75	78934.73	69853.60	21183.56

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，在江苏省内不存在外省的食盐竞争，市场占有率 100%。2013 年，公司食盐销售量为 71.40 万吨，较 2012 下降 8.59%，主要由于公司根据国家食品添加剂要求，停止供应加锌、加硒、加钙、加铁等品种盐，省外销量有所下降。公司食盐产品价格呈稳步增长趋势，2014 年一季度，小包装盐和大包装盐产品价格分别为 4045.84 元/吨和 669.83 元/吨。

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 2014 年 3 月底，公司共有苏盐连锁门店 397 家，全部为直营门店，比 2012 年底减少加盟店 193 家、直营店 55 家；公司渠道规模有所缩减，但削减的主要为毛利率较低的加盟店。

总体看，跟踪期内，公司食盐业务受产品结构影响，销量略有下滑，产品价格呈上升趋势；苏盐连锁的终端数量大幅缩减。

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。

2013 年，公司共完成工业盐销售 421.15 万吨，同比增长 9.91%，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。跟踪期内，氯碱行业景气度低迷，两碱用盐价格有所下滑，2013 年平均销售价格为 218.25 元/吨，同比下降 12.68%。

总体看，跟踪期内，公司两碱用工盐产销继续保持增长，但受下游行业景气度影响，价格有所下滑。

盐化工产品经营

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。2013 年，新世纪集团烧碱产量 24.02 万吨，并实现销量 24.05 万吨；雕白块产销量分别为 0.97 万吨和 1.20 万吨，新世纪集团主要产品产销率均达到 97% 以上。2014 年 1~3 月，新世纪集团烧碱产量 1.84 万吨，销量 1.80 万吨；雕白块为东泰化工的产品，已于 2013 年 12 月停产。

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 41.8 万吨。2013 年，井神股份纯碱产量 47.88 万吨，并实现销量 46.53 万吨，平均销售价格维持在 1200 元/吨左右；元明粉产销量均为 50.08 万吨，井神股份主要产品产销率均达到 97% 以上，平均销售价格保持在 380 元/吨左右。2014 年 1~3 月，井神股份纯碱产量 12.48 万吨，并实现销量 9.72 万吨；元明粉产销量分别为 12.19 万吨和 10.92 万吨。

2013 年，公司盐化工业务实现营业收入 24.06 亿元，比上年略有下降；盐化工毛利率为 10.32%，比上年略有上升。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。2014 年 1~3 月，公司盐化工业务实现营业收入 2.33 亿元，仅为 2013 年营业收入的 9.68%，主要由于格林艾普、东泰化工停产所致（两家子公司合计实现收入 0.28 亿元，仅为 2013 年度的 1.39%）；盐化工业务毛利率上升至 11.86%，主要由于井神股份收入在盐化工板块中收入占比提高，毛利率上升。

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，同时公司新世纪集团下属两家子公司停产，盐化工业务收入大幅下降、盈利能力减弱。

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。截至 2014 年 3 月底，公司共有苏盐连锁门店 397 家，全部为直营门店，比 2012 年底减少加盟店 193 家、直营店 55 家；公司渠道规模有所缩减，但削减的主要为毛利率较低的加盟店。

2013 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 29.32 亿元，比上年有所下降，主要由于苏盐连锁门店规模大幅减少所致；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 4.61%，但关闭加盟店后，公司其他业务毛利率呈上升趋势。

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. 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为井神股份 60 万吨/年联碱二期及其配套工程、瑞丰公司真空制盐节能改造（目前项目处于暂停期，开工时间未确定，剩余工期约 2 年）、苏盐连锁淮安中央分拨中心和苏盐连锁软件研发中心等项目；项目总投资为 9.75 亿元，截至 2014 年 3 月底已投资 1.64 亿元。

表 6 截至 2014 年 3 月底公司主要在建项目（单位：万元）

项目名称	主要建设内容	总投资	截至 2014 年 3 月底累计投入	2014 年计划投资	2015 年计划投资	2016 年计划投资
井神股份 60 万吨/年联碱二期及其配套工程	项目的建设内容为 60 万吨联碱二期化工装置区内工程产品。	29798	1030.84	3000	23000	3000
瑞丰公司真空制盐节能改造项目	60 万吨/年机械热压缩制盐装置一套，配套四组对接井及地面设施、35KV 供电专线等。	27879	1171.47	300	500	500
苏盐连锁淮安中央分拨中心	建设仓储配送中心	20000	600	5000	10000	10000
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	6778	6168		
井神张兴矿区工程	卤水矿井建设	6911	6778.09	300		
合计		97534	16358	14768	33500	13500

资料来源：公司提供

总体看，公司未来两年投资规模相对较小，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。

九、财务分析

公司提供的 2012 年财务报告经江苏富华会计师事务所有限公司审计，2013 年财务报告经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论，公司提供的 2014 年第一季度财务报表未经审计。

2013 年公司合并报表范围无变化，跟踪评级分析主要以 2013 年财务数据为主。

截至 2013 年底，公司资产总额 114.13 亿元，所有者权益合计 32.11 亿元（其中少数股东权益 8.33 亿元）；2013 年，公司实现营业收入 80.86 亿元，利润总额 1.01 元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 111.18 亿元，所有者权益合计 32.09 亿元（其中少数股东权益 8.44 亿元）；2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 14.04 亿元，利润总额-0.06 亿元。

1. 盈利能力

2013 年度，公司各板块业务基本保持稳定，当期实现营业收入和营业成本分别为 80.86 亿元和 62.53 亿元，同比分别下降 9.55%和 10.88%。

从期间费用看，2013 年公司期间费用（营业费用、管理费用和财务费用）为 16.70 亿元，比上年略有增长。2013 年，公司期间费用占营业收入比为 20.65%，较 2012 年上升 2.14 个百

分点，公司对期间费用的控制水平一般。

2013 年公司实现利润总额 1.01 亿元，同比下降 53.10%。从盈利指标来看，2013 年公司营业利润率为 21.57%。同期，公司总资本收益率及净资产收益率分别降至 4.33%和 0.18%。

2014 年一季度，公司盐化工子公司停产、大幅压缩非盐业务，公司营业收入有所下滑，公司实现营业收入 14.04 亿元；同时盐化工子公司停产后，原计入制造费用的折旧和工资等调整计入管理费用，导致当期公司管理费用占 2013 年度的 29.17%；2014 年一季度公司实现利润总额-0.06 亿元。同期，公司营业利润率为 31.45%，主要是由于苏盐连锁门店数量缩减，其他业务成本大幅下降所致。

总体看，跟踪期内，受盐化子公司停产影响，公司营业收入和利润均有所下降；但总体上，公司整体营业利润率持续上升，主业盈利能力呈提升趋势。

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。2013 年，公司经营活动现金流入为 87.07 亿元，其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金 79.02 亿元，较上年有所下降。同期，公司现金收入比为 97.72%，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，2013 年公司经营活动现金流出为 74.24 亿元，同比下降 11.97%。同期，公司经营活动现金流净额为 12.82 亿元。

从投资活动看，2013 年公司投资活动现金

流入 1.12 亿元；同期，投资活动现金流出 8.68 亿元，投资资金主要用于井神制盐热压缩节能工程和新世纪镇江搬迁工程。2013 年，公司投资活动现金流量净额-7.56 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。2013 年，公司偿还债务规模较大，筹资活动现金净流出 6.48 亿元。

2014 年 1~3 月，公司经营活动净额为 1.23 亿元；投资活动净额为-0.47 亿元；公司筹资活动现金净额为-2.09 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动产生的现金流规模大幅改善，公司对外融资压力有所减小。

3. 资本及债务结构

截至 2013 年底，公司合并资产总额 114.13 亿元，基本保持稳定；资产中流动资产占比 31.72%，非流动资产占比 68.28%，公司资产结构以非流动资产为主。

流动资产

因应收票据及其他应收款规模下降，2013 年公司流动资产有所下降。截至 2013 年底，公司流动资产 36.20 亿元，同比下降 5.34%。同期，公司货币资金为 14.01 亿元，基本保持稳定。截至 2013 年底，公司应收票据为 6.79 亿元，比上年减少 20.45%，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 1.65 亿元，同比下降 51.31%，主要减少为镇江新区经济开发总公司的土地款 0.95 亿元；公司计提其他应收款坏账准备比率为 26.71%。截至 2013 年底，公司存货为 8.71 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 2013 年底，公司非流动资产 77.93 亿元，比上年略有增长。同期，公司在建工程 9.02 亿元，比上年减少 25.04%，主要结转井神制盐热压缩节能工程 5.34 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额为

111.18 亿元，较 2013 年底略有下降；公司流动资产占 30.89%，非流动资产占 69.11%。

总体看，跟踪期内，公司资产构成仍以非流动资产为主；非流动资产主要由固定资产和无形资产构成；公司整体资产流动性较好，资产质量良好。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益 32.11 亿元（含少数股东权益 8.44 亿元），其中实收资本占比 48.58%，资本公积占比 4.80%，未分配利润占比 13.53%，少数股东权益占比 25.95%，公司所有者权益基本保持稳定。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益为 32.09 亿元，较 2013 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 2013 年底，公司负债总额 82.02 亿元，比上年略有增长，主要是短期借款增长所致。

从有息债务来看，截至 2013 年底，公司全部债务为 56.79 亿元，短期债务占 63.52%，长期债务占 36.48%。截至 2014 年 3 月底，公司全部债务为 54.69 亿元，较 2013 年底略有下降。整体看，公司债务仍以短期债务为主。

从债务指标来看，截至 2013 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 71.86%、63.88%和 39.22%，与上年相比变动较小。截至 2014 年 3 月底，公司上述指标分别为 71.14%、63.02%和 40.47%。

总体看，跟踪期内，公司债务结构仍以短期债务为主，整体债务规模略有下降，但债务负担仍然较重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2013 年底，公司流动比率和速动比率分别为 67.53%和 51.28%，较 2012 年底分别下降 8.06 个百分点和 5.91 个百分点。截至 2014 年 3 月底，公司上述比率分别为 69.29%和 52.13%。2013 年，公司经营活动净现金流大幅改善，经营活动现金流动负债比大幅上升至 23.92%。跟踪期内，

公司经营活动获现能力改善，短期偿债能力指标有所提升，但公司仍存在一定短期支付压力，

从长期偿债能力指标看，2013 年公司 EBITDA 为 8.56 亿元。同期，公司全部债务/EBITDA 为 6.63 倍；EBITDA 利息保障倍数为 2.26 倍。总体看，公司长期偿债能力尚可。

或有事项方面，截至 2014 年 3 月底，公司无对外担保。由于公司为二级子公司格林艾普和东泰化工提供担保的银行借款出现了逾期，因此中信银行、中国建设银行、民生银行和兴业银行分别向无锡、镇江和南京法院提起了诉讼，要求公司履行担保代偿义务；截至目前，公司合计为两家子公司提供最高额担保金额为 55097 万元，公司已直接偿还 45859 万元，其余担保部分已与债权人达成一致解决意见（子公司资产抵押及债权质押方式）。公司存在一定或有负债风险，截至 2014 年 3 月底，公司现金类资产 16.88 亿元，对或有负债具有较强的保障能力；公司存在或有负债风险相对较小。

截至 2014 年 3 月底，公司已获得 43.67 亿元的银行授信额度，尚未使用授信余额 21.80 亿元，公司间接融资渠道较为畅通；但受子公司信贷违约影响，公司间接融资渠道可能收窄。

5. 过往债务履约情况

2014 年 4 月 8 日，公司发布《关于江苏省盐业集团有限责任公司二级子公司停产及贷款逾期的公告》事宜，该公告指出，新世纪集团子公司格林艾普及东泰化工因停产，资金周转出现困难，导致部分贷款本息出现逾期，业务无法正常开展。截至目前，格林艾普贷款总额为 11.09 亿元；东泰化工贷款总额 3.05 亿元；因债权人已向法院提出申请，法院已裁定受理格林艾普及东泰化工两家子公司破产清算案，并为两家子公司指定了破产管理人，目前正处于破产程序中，未来可能进行破产重组或进入破产清算程序。

截至 2014 年 7 月 21 日，格林艾普及东泰化工已逾期贷款金额分别为 6.43 亿元和 2.17 亿元；公司本部及其他子公司无贷款逾期情况。

自 2008 年以来，公司已在资本市场上成功发行七期短期融资券、两期中期票据，均如期支付本金和利息，未发生债券市场违约事件。

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。整体看，公司具有较强的抗风险能力。

十、债券偿债能力

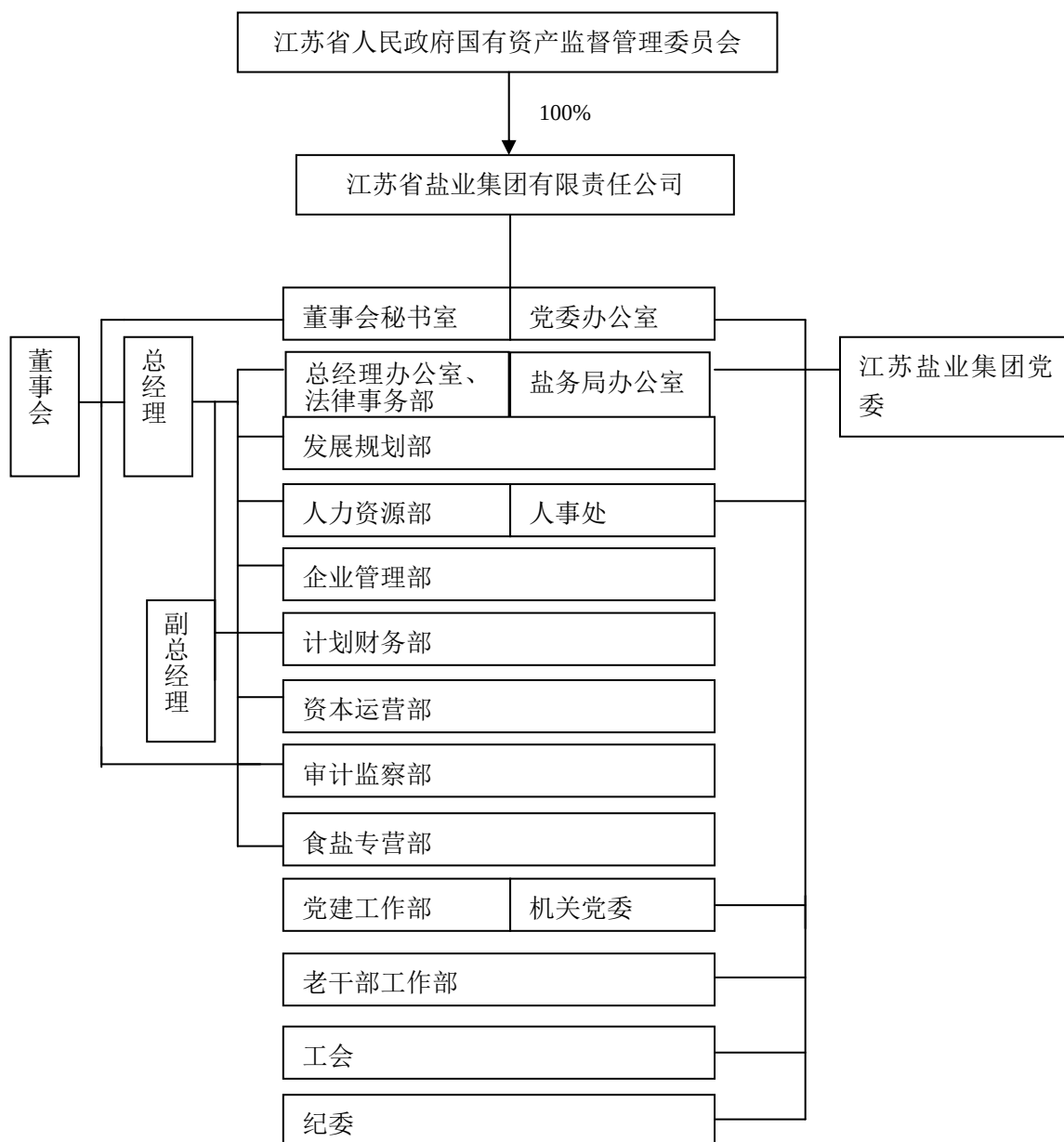
截至2014年3月底，公司非受限现金类资产合计 14.76 亿元，为待偿还债券“12 苏盐业 MTN1”本金 5 亿元的 2.95 倍。2013 年公司经营活动现金流入和净额分别为待偿还债券本金的 17.41 倍和 2.56 倍；公司 EBITDA 为待偿还债券本金的 1.71 倍。公司经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力强。

十一、结论

跟踪期内，公司保持其在江苏省内食盐批发专营业务上保持垄断地位，原盐产销规模保持增长，营业利润率持续提升；但公司债务负担较重且以短期债务为主。同时，联合资信关注到公司下属两家三级子公司发生信贷违约，对公司偿债能力及信用水平一定程度上产生负面影响；目前两家子公司已进入破产程序，可能进行破产重组或破产清算，未来走势及影响程度仍存在一定不确定性。

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，已列入信用评级观察名单，并维持“12 苏盐业 MTN1” AA 的信用等级。

附件 1 公司股权结构和组织结构图（截至 2014 年 3 月底）



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	18.35	22.52	20.79	16.88
资产总额(亿元)	100.64	113.57	114.13	111.18
所有者权益(亿元)	32.63	32.36	32.11	32.09
短期债务(亿元)	28.16	34.96	36.07	32.87
长期债务(亿元)	19.67	23.13	20.72	21.82
全部债务(亿元)	47.83	58.09	56.79	54.69
营业收入(亿元)	67.97	89.40	80.86	14.04
利润总额(亿元)	4.31	2.15	1.01	-0.06
EBITDA(亿元)	9.16	8.85	8.56	--
经营性净现金流(亿元)	4.90	6.21	12.82	1.23
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.02	9.74	8.05	--
存货周转次数(次)	4.75	7.04	6.94	--
总资产周转次数(次)	0.68	0.83	0.71	--
现金收入比(%)	104.75	97.43	97.72	93.66
营业利润率(%)	24.53	20.53	21.57	31.45
总资本收益率(%)	6.98	5.03	4.33	--
净资产收益率(%)	9.82	3.15	0.18	--
长期债务资本化比率(%)	37.61	41.69	39.22	40.47
全部债务资本化比率(%)	59.45	64.23	63.88	63.02
资产负债率(%)	67.58	71.51	71.86	71.14
流动比率(%)	84.23	75.59	67.53	69.29
速动比率(%)	58.30	57.19	51.28	52.13
经营现金流流动负债比(%)	11.97	12.28	23.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.86	2.32	2.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.22	6.57	6.63	--

注：公司 2014 年一季度财务数据未经审计；已将列入其他流动负债的短期融资券调整至短期债务。

附件 3 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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+费用化利息支出) / (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
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%

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
 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 4 中长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，银行间债券市场中长期债券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

主体长期信用等级设置及其含义同银行间债券市场中长期债券。