

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1655 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“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
二零一五年七月三十日



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

债项信用

名 称	额 度	存续期	跟踪评 级结果
12 苏盐业 MTN1	5 亿元	2012/9/28- 2017/9/28	AA

跟踪评级时间：2015 年 7 月 30 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	22.52	20.79	15.50	17.28
资产总额(亿元)	113.57	114.13	97.63	98.58
所有者权益合计(亿元)	32.36	32.11	37.64	38.38
短期债务(亿元)	34.96	36.07	20.54	21.56
全部债务(亿元)	58.09	56.79	39.43	40.46
营业收入(亿元)	89.40	80.86	54.61	12.95
利润总额(亿元)	2.15	1.01	1.09	0.77
EBITDA(亿元)	8.85	8.56	8.11	--
经营性净现金流(亿元)	6.21	12.82	10.51	1.68
营业利润率(%)	20.53	21.57	33.24	30.89
净资产收益率(%)	3.15	0.18	1.56	--
资产负债率(%)	71.51	71.86	61.45	61.06
全部债务资本化比率(%)	64.23	63.88	51.16	51.32
流动比率(%)	75.59	67.53	102.10	105.12
全部债务/EBITDA(倍)	6.57	6.63	4.86	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.32	2.26	3.25	--
经营现金流流动负债比(%)	12.28	23.92	32.14	--

注：2015 年一季度财务数据未经审计。

分析师

盛东巍 王 冰

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”）下属两家二级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”）因发生信贷违约事件，导致破产清算，给公司资产造成一定损失。截至目前，公司对上述两家公司负有担保义务的逾期贷款已基本代偿完毕，债务负担有所下降，盈利能力有所回升，公司各板块业务保持正常运营。

公司作为江苏省级的盐业公司，在江苏省内食盐批发专营区域垄断、资源禀赋优异、盐类产品生产规模效应、销售渠道宽泛等方面具备综合竞争优势。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到中国食盐专营改革的不确定性、公司期间费用占比高、子公司破产清算造成的损失等因素对公司经营及发展带来的负面影响。

子公司江苏井神盐化股份有限公司（以下简称“井神股份”）首发申请上市已获得中国证监会核准，待井神股份完成首发上市后，将会对公司经营规模、财务杠杆调节以及内部管理的规范性产生积极作用。

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“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，跟踪期内继续保持区域垄断优势；江苏省人口规模庞大，良好的地缘优势使食盐业务成为公司稳定的利润来源。
2. 公司盐矿储量丰富，原盐生产具备规模效应，具有较强的技术研发实力。
3. 子公司井神股份如能顺利完成首发上市，将会对公司经营规模、财务杠杆调节以及内部管理的规范性产生积极作用。

4. 公司 EBITDA 和经营活动现金流对“12 苏盐业 MTN1”的保障能力较强。

关注

1. 中国食盐专营体制在未来几年存在放开迹象，市场化竞争对公司食盐业务的影响具有一定不确定性。
2. 跟踪期内，两家二级子公司发生信贷违约事件，被法院判决进入破产清算程序，并退出公司合并范围，给公司资产造成一定损失。
3. 公司为两家二级子公司代偿的担保贷款金额较大，存在坏账风险；同时，过往累计对两家公司的投资面临减值风险。联合资信将持续关注两家公司破产清算进度情况。
4. 公司期间费用占营业收入比重高，对期间费用控制有待加强。

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，并授权为国有资产投资主体。1998 年至今，公司历经多次增资，注册资本达到 156000 万元。

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，由江苏省人民政府直接管理，并受省国资委监管。江苏盐业与江苏省盐务管理局实行内部部门分设、职责分开。江苏省盐务管理局是江苏省人民政府的盐业行政主管部门，副厅级建制，主管全省盐业工作。

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 2015 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司 10 家，其中全资子公司 5 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 2014 年底，公司资产总额 97.63 亿元，所有者权益合计 37.64 亿元（其中少数股东权益 9.21 亿元）。2014 年，公司实现营业收入 54.61 亿元，利润总额 1.09 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 98.58 亿元，所有者权益合计 38.38 亿元（其中少数股东权益 9.40 亿元）。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 12.95 亿元，利润总额 0.77 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：童玉祥。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增长 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增长 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增长 6849 亿元，增长 9.9%。

一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 食盐行业

（1）行业概况

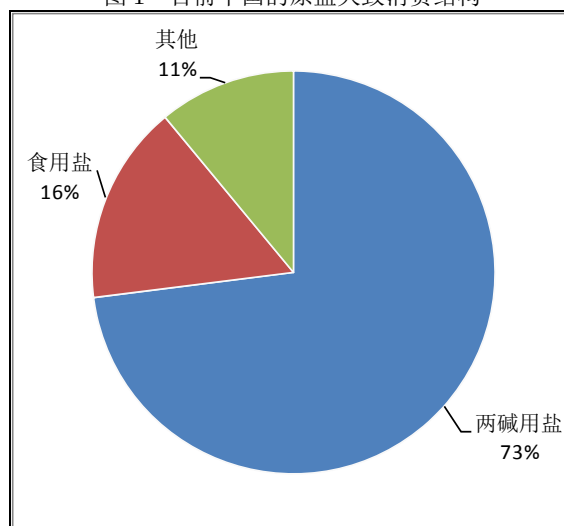
盐业是关系国计民生的重要产业，盐既是人民生活的必需品，又是不可缺少的化工原料，在农业和其他工业中也有广泛的用途。盐的原料来源可分为 4 类：海盐、湖盐、井盐和矿盐。

以海水为原料晒制而得的盐叫作“海盐”；开采现代盐湖矿加工制得的盐叫作“湖盐”；运用凿井法汲取地表浅部或地下天然卤水加工制得的盐叫作“井盐”；开采古代岩盐矿床加工制得的盐则称“矿盐”。

中国的盐产量中一直是以海盐为主，其次是湖盐、井盐和矿盐。由于海盐的生产受气候影响较大，加之海盐场多分布于东部沿海地区，为了盐业生产的均衡协调，近十余年来内地的湖盐、井盐和矿盐生产得到较快的发展，因此海盐在盐产量中所占的比例有所减小。

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存在一定差异。其中工业用盐（两碱用盐和小工业盐）占比较高，其次为食用盐。截至 2014 年底，中国纯碱及烧碱产量分别为 2514.70 万吨和 3180.10 万吨，较 2010 年底分别增长 23.92% 和 52.40%，下游需求的快速增长直接带动了中国原盐产品消费总量的上升。2014 年，中国原盐产量为 6433.96 万吨，自 2010 年以来中国原盐产量一直保持在 6000 万吨以上，预计 2015 年原盐产量将超过 6500 万吨。

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

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。

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的专营制度，由各省市的盐业公司承担地批发的职能，各省市的盐务管理局负责质量监管，盐业公司和盐务管理局通常合署办公。此外，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。

价格方面，食盐价格实行政府定价，按照食盐生产、经销环节分别制定食盐的出厂价格、批发价格和零售价格。国务院价格主管部门负责制定或调整食盐的出厂价格、批发价格；省、自治区、直辖市价格主管部门制定或调整食盐零售价格和小包装费用标准。目前，全国食盐出厂价格大概在 600~1200 元/吨，不同品种食盐生产成本有所差异。2014 年，全国食盐平均销售价格达到 3.8 元/公斤，较 10 年前的 2.0 元/公斤增长了近一倍。虽然食盐零售价格相比其出厂价格要高出许多，但终端产品包装、运输、人员工资（盐务管理局）以及其他期间费用严重挤压了盐业公司的利润空间。

总体来看，食盐是人民生活的必需品，在国民经济中占有特殊重要的地位，目前国家对食盐实行生产和销售的专营制度，由各省市盐业公司和盐务管理局负责批发和质量监管，并由物价局制定价格。

（2）行业政策

食盐是维持人民正常生活和身体健康不可缺少的调味品。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。

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。2006 年 4 月，国家发改委公布《食盐专营许可证管理办法》。该《办法》分总则、食盐定点生产企业证书管理、食盐批发许可证管理、食盐准运证管理、附则 5 章 25 条。

2008 年，国家盐业管理职能由国家发改委调整到工信部，对食盐专营许可证管理也相应移交，国家发改委于 2014 年 4 月公布废止《食盐专营许可证管理办法》。工信部于 2009 年 12 月开始公布全国食盐定点生产企业名单，有效期三年，最近一期名单截至于 2015 年底，全国共有 98 家符合条件的食盐定点生产企业。

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%。

（3）行业关注

两碱用盐实行市场定价机制

在《国家计委、国家经贸委关于改进工业盐供销和价格管理办法的通知（计价格〔1995〕1872号）》、《国家计委办公厅关于工业盐价格管理有关问题的通知（计办价格〔2000〕929号）》等相关政策的指引下，工业盐已经实现了由制盐企业直接自销和盐业公司组织供应相结合的供销方式。两碱工业用盐价格由供需双方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。中准供应价格要根据其他工业用盐经销成本，按照保本微利原则制定。

食盐专营体制改革

经国家盐业行政主管部门审核同意，中国盐业协会发布的《盐行业“十二五”发展规划（中盐协〔2011〕45号）》明确：积极稳妥地推进盐业体制改革，加快食盐批发企业内部经营机制转变，建立现代企业制度，完善法人治理结构，优化人员配置，树立竞争意识、市场意识，提高市场竞争力，完善食盐市场监管体系，开展食盐专营体制下的市场化运作，促进食盐管理向市场化方向发展。

目前，中国食盐专营体制包括两个核心，计划管理和食盐定价，还有三个措施，即“食盐定点生产许可证”、“食盐批发许可证”、“食盐运输准运证”。目前，食盐专营的深化改革还没有完全开展，但是行政层面已经开始了改革的前期尝试。其中，《国务院关于第六批取消和调整行政审批项目的决定》明确，将食盐准运许可审批项目从国务院盐业主管部门下放到省级人民政府盐业主管机关、《国务院关于取消和下放一批行政审批项目的决定》（国发〔2013〕44号）明确，将食盐定点生产企业项目审批从工业和信息化部下放至省级人民政府盐业行政主管部门。

2014年4月21日，国家发展改革委官网刊发第10号令，决定废止《食盐专营许可证管理办法》。食盐计划管理和食盐定价方面，《2014年食盐计划安排意见》中载明：2014年食盐计

划编制工作本着形式从简、务实高效的原则，只编制和下达食盐销售计划及省际间调拨计划（包括直接食用、食品加工用盐；加碘和非碘食盐），畜牧盐、渔盐、肠衣盐和出口盐由食盐专营主体根据市场需求采取产销企业自主衔接方式保证供应，不再列入国家指令性计划；发改委价格司原先管理的食盐价格也正在考虑下放至各省。

2015年5月14日，国务院决定取消49项非行政许可审批事项，并且今后不再保留“非行政许可审批”这一审批类别，这其中就包括食盐生产限额年度计划审批、食盐分配调拨计划和干线运输计划审批。食盐生产配额取消后，企业将根据市场供求关系生产产品，逐渐发挥市场配置资源的作用，为将来的食盐市场化改革打下基础。

（4）未来发展

综合分析，目前食盐专营制度严格意义上尚没有实质性突破，但从近期出台的措施来看，专营体制已明显存在放开的迹象。短期内，由于上游盐矿资源控制权、食盐销售定价合理性、偏远地区运费补贴等敏感问题仍有待解决。中长期看，现存在食盐销售、监管及产品升级换代等机制存在一定弊端，盐业体制改革是大势所趋，但是否打破盐业专营，仍存在不确定性；作为目前各省食盐批发专营的主体——省级盐业公司，食盐市场化必将冲击其现有的区域垄断优势。联合资信将对盐业体制改革最新进展及对省级盐业公司的影响进行持续关注。

五、基础素质分析

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%。

公司是江苏省唯一的食盐批发专营企业，具有区域垄断性优势。原盐采集方面，一级子公司江苏井神盐化股份有限公司（以下简称“井神股份”）目前共拥有淮城镇公园村下关矿区、谢碾矿区、蒋南矿区、黄码矿区、张兴矿区，

二级子公司江苏省瑞丰盐业有限公司（以下简称“瑞丰公司”）拥有瑞丰矿区，二级子公司江苏省盐业集团淮盐矿业有限公司（以下简称“淮盐矿业”）拥有淮阴矿区，合计共 7 个大中型井盐盐矿，公司所属盐矿可采储量约 25 亿吨，公司原盐生产能力超过 500 万吨/年，位居全国前列。2014 年公司实际生产原盐 646.27 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 2014 年底，江苏省常住人口 7960.06 万人，同比增加 20.57 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。2014 年，公司食盐产品销量 68.46 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”。井神股份连续两年获得中国盐业协会发布的“中国轻工业制盐行业十强企业”称号。

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。

六、管理分析

跟踪期内，童玉祥先生出任公司董事长，并兼任江苏省盐务管理局局长。周明勇先生继续担任公司总经理，并兼任江苏省盐务管理局副局长。

跟踪期内，公司法人治理结构及管理制度等方面无重大变化。

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。

根据公司提供资料，截至公司发布公告日期，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。公司合计为两家二级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采用其他方式偿还。

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二级子公司破产清算案，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，两家公司已退出公司合并范围，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，亏损总额占比维持在 85%以上。

表 1 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

2014年6月19日，根据《江苏省盐城市中级人民法院执行裁定书》（[2014]盐执字第0083-1号）文件，新世纪集团持有的江苏省盐海化工有限公司（以下简称“盐海化工”）15500万元法人股股权，归公司所有，以抵偿新世纪集团总债务中的16742.41万元（经盐城山川资产评估有限公司评估鉴定，并出具盐山川鉴评字[2014]第2号司法评估鉴定报告）。截至2015年3月底，公司应收新世纪集团欠款合计为58940.44万元，其中包含为格林艾普及东泰化工代偿的45859万元，体现在公司“其他应收款”科目中，公司已相应计提了17253.90万元

坏账准备。

截至2015年3月底，新世纪集团累计对格林艾普和东泰化工投资金额分别为31768.12万元和10767.32万元，由于两家二级子公司已退出公司合并范围，公司将上述投资额调整至“长期股权投资”科目。

综上所述，截至目前格林艾普及东泰化工两家二级子公司已进入破产清算程序，公司对两家公司负有担保义务的逾期贷款也已基本代偿完毕，未来可能面临的损失包括过往累计对其投资金额和所代偿金额。联合资信将持续关注格林艾普及东泰化工两家公司破产清算进度情况。

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是厨房食品、酒水和化工类商品等非盐产品的贸易销售收入。

表2 近年公司营业收入及构成（单位：亿元、%）

	2013年			2014年			2015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	51.54	63.74	32.94	38.78	71.01	45.99	9.58	74.05	41.51
其他业务	29.32	36.26	4.61	15.83	28.99	7.51	3.36	25.95	6.91
合计	80.86	100.00	22.67	54.61	100.00	34.84	12.95	100.00	32.52

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司营业收入大幅下滑，主要系公司部分盐化工业务因破产清算而剥离，同时进一步压缩部分毛利率较低的非盐业务所致。受益于部分毛利率较低的非盐业务剥离和毛利率较高的食盐业务占比提高，公司营业毛利率大幅提升。2014年，公司实现营业收入

54.61亿元，同比下降32.46%；营业毛利率为34.84%，同比增加12.17个百分点。

2015年1~3月，公司实现营业收入12.95亿元，同比下降7.81%。同期，公司营业毛利率下降至32.52%。

表3 近年公司主营业务及毛利率情况（单位：亿元、%）

	2013年			2014年			2015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	14.78	28.67	68.21	15.80	40.74	72.41	4.67	48.70	67.45
小工业盐	2.05	3.97	45.55	1.74	4.49	34.48	0.36	3.75	22.22
两碱用盐	6.99	13.55	37.47	6.46	16.66	30.80	1.40	14.60	21.43
盐化工	24.06	46.68	10.32	10.62	27.39	24.29	2.46	25.65	15.45
其他	3.67	7.13	23.51	4.16	10.73	29.33	0.70	7.30	10.00
合计	51.54	100.00	32.94	38.78	100.00	45.99	9.59	100.00	41.51

资料来源：公司提供

从主营业务收入来看，跟踪期内，公司食盐及盐化工产品销售收入仍是公司主营业务收入的主要来源，其中食盐收入较为稳定，而受子公司剥离的影响，盐化工收入有所下降，2014年分别占主营业务收入的比重为40.74%和27.39%。

毛利率方面，由于公司是江苏省内唯一的食盐批发经营主体，区域垄断性优势明显，且食盐价格由江苏省物价局制订，因此近年来公司食盐毛利率基本稳定在70%上下的水平，波动主要受人工、电费等生产成本影响。2012年以来，受液氯、氯化苯及二氯苯等氯产品行情低迷，公司氯碱业务始终处于亏损状态，进而拖累盐化工板块整体表现；2014年负责氯碱业务的两家子公司剥离后，公司盐化工毛利率显著提升。

2015年1~3月，公司食盐和盐化工收入分别为4.67亿元和2.46亿元，分别为2014年全年的29.56%和23.16%。同期，公司主营业务毛利率较2014年全年水平小幅下降至41.51%。

总体来看，作为江苏省内唯一的食盐批发经营主体，食盐业务一直是公司收入和利润的主要贡献来源，业务经营较为稳健。跟踪期内，公司减少了厨房食品、洗涤用品、日用百货等毛利较低且存在经营亏损的产品贸易销售额，以及子公司部分盐化工业务因破产清算而剥离，导致公司营业收入大幅下降，但毛利率水平获得较大提升。

2. 盐产品及盐化工业务

盐产品生产

目前，公司盐产品生产全部由子公司井神

股份负责。截至2015年3月底，公司原盐总产能超过500万吨/年，具有较强的规模优势。

表4 近年公司盐产品产销情况（万吨）

	2013年	2014年	2015年1~3月
盐总产量	495.40	646.27	152.77
工业盐	421.15	572.81	135.79
食盐	74.25	73.46	16.98
盐总销量	488.00	611.08	138.24
工业盐	416.60	542.62	120.85
食盐	71.40	68.46	17.39

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。

盐产品产销方面，跟踪期内，公司年食盐产销量基本可维持在70万吨的水平，产销率较高；公司食盐销售量有所下降，主要是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，导致省内外销量有所下降。跟踪期内，公司加大工业盐销售力度，拓宽销售渠道，产销量呈不断上升趋势，进而带动公司盐总产量及销量的增长，2014年工业盐产量及销量分别为572.81万吨和542.62万吨，较上年增长36.01%和30.25%。2015年一季度，公司食盐及工业盐产销量保持稳定，产销率保持较高水平。

食盐经营

公司食盐产品可依据包装重量分为两大类，即小包装食盐和大包装食盐。包装重量在50公斤以下的食盐称为小包装食盐，主要要用分包成居民日常食用的碘盐、低钠盐、绿色食盐等不同品种食用盐；而包装重量在50公斤以上（含50公斤）的食盐称为大包装食盐，主要

用于含盐酱料、调味品等生产，且大包装便于 长途运输，通常运往省外地区。

表 5 近年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		2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
小包装食盐	产量	23.20	24.37	5.37
	销量	32.77	33.82	9.40
	平均售价	3725.94	3957.56	4248.52
	销售额	122109.69	133833.05	39947.05
大包装食盐	产量	51.05	49.09	11.61
	销量	38.63	34.64	7.99
	平均售价	664.62	696.85	678.68
	销售额	25674.24	24141.58	5425.51
两碱用盐 (含液体盐)	产量	333.01	409.93	93.68
	销量	320.06	390.54	86.24
	平均售价	218.25	165.50	162.89
	销售额	69853.60	64632.64	14047.54

资料来源: 公司提供

公司是江苏省境内唯一的食盐批发经营主体。定价方面，全国大包装食盐统一由国家物价局制订，小包装食盐则由各省物价局制订。公司大、小包装食盐价格差异主要系包装、运输、销售等费用不同导致。

近年，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。跟踪期内，公司为控制运营成本，进一步优化各直营门店销售半径，关闭全部加盟门店，并减少直营门店的保有量，截至 2015 年 3 月底，公司共有苏盐连锁门店 325 家，全部为直营门店，较 2012 年减少 320 家。

工业盐经营

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，受氯碱行业景气度低迷影响，两碱用盐价格持续下滑，2014 年平均销售价格为 165.50 元/吨，较上年减少 52.75 元/吨。

盐化工

2014 年以前，公司盐化工业务的经营实体为下属子公司新世纪集团以及井神股份。公司在 2008 年收购无锡二十一世纪集团有限责任公司，并重组成立新世纪集团。2014 年上半年，新世纪集团两家子公司格林艾普和东泰化工进入破产程序，并退出合并范围，其另一子公司盐海化工则转变为公司一级子公司。目前，公司盐化工业务全部由井神股份和盐海化工两家子公司负责，新世纪集团已无任何经营业务。

表 6 近年井神股份主要盐化工产品情况(单位: 万吨)

盐化工主要产品		2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
纯碱	产能(万吨)	30.00	30.00	30.00
	产量(万吨)	47.88	49.82	12.24
	销量(万吨)	46.53	47.83	11.74
	平均售价(元/吨)	1156.87	1249.25	1202.53
	销售额(万元)	53828.26	59749.08	14117.67
	毛利率(%)	20.56	29.82	25.54
元明粉	产能(万吨)	41.80	41.80	41.80
	产量(万吨)	50.08	46.44	10.79

	销量(万吨)	50.08	45.30	9.01
	平均售价(元/吨)	376.97	331.56	297.80
	销售额(万元)	18877.90	15020.09	2683.08
	毛利率(%)	32.42	24.11	11.08

资料来源:公司提供

注:上表中价格均为不含税价格;纯碱及元明粉产量大于产能主要系其生产设备实际产能高于设备预计产能所致,设备投产后公司未更改其产能标准。

跟踪期内,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41.80万吨。2014年,井神股份纯碱产量49.82万吨,并实现销量47.83万吨,平均销售价格较2013年提高92.38元/吨,为1249.25元/吨,主要系部分纯碱企业减产,导致纯碱市场

供应不足所致;元明粉产量及销量分别为46.44万吨和45.30万吨,平均销售价格较2013年下降45.41元/吨,为331.56元/吨。2015年1~3月,井神股份纯碱产量12.24万吨,实现销量11.74万吨;元明粉产销量分别为10.79万吨和9.01万吨。

表7 近年烧碱产品情况(单位:万吨)

盐化工主要产品		2013年	2014年	2015年1~3月
烧碱	产能(万吨)	30.00	10.00	10.00
	产量(万吨)	24.02	9.37	2.34
	销量(万吨)	24.05	9.20	2.23
	平均售价(元/吨)	1819.85	1753.09	1677.32
	销售额(万元)	43760.02	16135.88	3738.94
	毛利率(%)	32.11	35.80	31.86

资料来源:公司提供

注:上表中价格均为不含税价格。

跟踪期内,公司烧碱生产线只剩下盐海化工拥有的10万吨产能,2014年产量为9.37万吨,实现销量9.20万吨。毛利率方面,2014年,受益于格林艾普和东泰化工资产剥离,烧碱生产成本相对低廉的盐海化工带动烧碱毛利率小幅回升。

总体来看,公司食盐经营体系较为成熟,在行业内处于领先水平,其较高的盈利能力是公司利润来源的保障。跟踪期内,中国氯碱行业景气度不佳,公司盐化工业务存在一定经营压力。此外,2014年受新世纪集团子公司进入破产程序影响,公司盐化工业务规模大幅缩减。

3. 经营效率

2012~2014年,公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数持续下降,三年均值分别为7.46次、5.73次和0.63次,2014年分别为6.47、4.28次和0.52次。

总体看,公司经营效率一般。

4. 在建项目

公司主要在建项目总投资为2.93亿元,截至2014年底已完成投资1.06亿元,公司短期内投资支出压力不大。

表8 截至2014年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年底累计投入	2015年计划投资	2016年计划投资
淮盐矿业公司H29-H30盐井组项目	钻凿一对水平对接连通盐井组,并敷设相应的采集卤管网。	900	3.00	797.00	100

园区首次征地及配套基础设施项目	征地，围墙建设，四通一平（通水、通电、通讯、敷设临时道路、场地平整），地质勘探及其他。	880	310.00	370.00	200
淮安碱厂4号石灰窑及其配套设施工程项目	土建工程、主体工艺设备、电气、仪表系统等。	2062	--	1662.00	400
无锡分公司物流中心迁建项目	项目占地 38672.9 平方米(约 58 亩)，现有总建筑面积 24031.87 平方米。	5834	--	5534.00	300
南通公司海安仓储中心项目	征用土地 45 亩，新建仓库 6700m ² 、办公辅助用房 5800m ² 以及码头、道路、绿化等相关配套设施和室外工程。	2400	1311.80	838.20	250
江东公司如东盐化物流中心	新建和改造仓库及办公用房总建筑面积为 9584.37 平方米。	2650	--	1650.00	1000
丰县公司配送中心	仓库、办公及配套项目：征地 3866.86 平方米，建筑面积 2400 平方米，其中配送中心业务楼 1000 平方米，仓储用房 1400 平方米。	744	--	624.00	120
苏盐连锁软件研发中心	办公楼、研发中心建筑面积 29840 平方米（含地下车库 11775 平方米）。	12946	8963.60	2582.40	1400
研发中心信息智能化	软件研发中心内部信息智能化建设。	930	--	830.00	100
合计	--	29346	10588.40	14887.60	3870

资料来源：公司提供

5. 未来发展

公司的发展目标是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。

九、募集资金使用情况

公司于 2012 年 9 月发行的“12 苏盐业 MTN1”募集资金 5 亿元，所募集资金全部按计划用途使用。

十、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；2014年财务报告经江苏利安达永诚会计师事务所有限公司审计，并出具了带有强调事项的无保留意见的审计结论。公司提供的2015年一季报财务报表未经审计。

合并范围变化：2014年，新世纪集团为偿还欠公司债务，将所持盐海化工100%的股权抵偿给公司，公司随即将原二级子公司盐海化工

变更为一级子公司。原二级子公司江苏省兴淮盐业公司和南京恒欣达房地产开发有限公司由于已关闭停产，处于清算阶段，因此不再纳入合并范围。近年来，合并范围变化对公司近年财务数据可比性存在一定影响。

截至 2014 年底，公司资产总额 97.63 亿元，所有者权益合计 37.64 亿元（其中少数股东权益 9.21 亿元）。2014 年，公司实现营业收入 54.61 亿元，利润总额 1.09 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 98.58 亿元，所有者权益合计 38.38 亿元（其中少数股东权益 9.40 亿元）。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 12.95 亿元，利润总额 0.77 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司盐化工及商品贸易业务量减少导致营业收入下降较快，2014 年实现营业收入 54.61 亿元，同比下降 32.46%；同期，公司营业成本也相应减少，同比下降 43.09%，高于营业收入下降幅度。受此影响，2014 年公司整体营业利润率有所上升，为 33.24%，同比增加 11.67 个百分点。

从期间费用来看，由于盐产品销售的流通成本较高、人员负担较重，公司销售费用和管理费用占比较高，2014 年二者分别占比 36.28% 和 48.28%。2014 年，公司期间费用为 15.16 亿元，占营业收入比重为 27.75%。公司对期间费用控制有待加强。

2014 年，公司资产减值损失 2.38 亿元，其中 2.15 亿元为应收类款项计提的坏账准备，剩余为存货跌价准备和商誉减值准备。

2014 年，公司实现投资收益 0.13 亿元，全部为持有可供出售金融资产期间取得的投资收益；公司营业外收入为 0.55 亿元，主要来自政府补助。

2014 年，公司实现利润总额 1.09 亿元，净利润 0.59 亿元。

从盈利指标来看，跟踪期内，公司总资本收益率呈下降趋势，净资产收益率有所上升，

2014 年分别为 4.00% 和 1.56%，同比下降 0.33 和提高 1.38 个百分点。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 12.95 亿元，受贸易业务量下降影响同比下降 13.53%。同期，受益于两家亏损子公司剥离，公司实现利润总额 0.77 亿元，同比大幅增长；公司营业利润率为 30.89%，较 2014 年全年水平下降 2.35 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司减少了商品贸易销售，加之两家二级子公司因破产而剥离，导致公司营业收入和营业成本有所下降。但受益于减少的贸易业务毛利率较低，且两家已剥离子公司长期亏损，公司整体盈利能力有所回升。由于两家二级子公司破产清算程序尚未完结，跟踪期内公司对其他应收款仅计提了部分坏账准备，如果未来继续计提坏账准备，将会对公司利润水平造成较大影响。

2. 现金流及保障

经营活动方面，跟踪期内，受营业收入下降的影响，公司经营活动现金流入量有所减少，2014 年为 64.39 亿元；同期，公司现金收入比为 107.64%，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，2014 年为 53.88 亿元。2014 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 10.51 亿元。

投资活动方面，跟踪期内，公司投资活动现金流入大部分为处置固定资产和其他长期资产收回的现金；投资活动现金流出主要系对在建项目的投资，体现为购建固定资产、无形资产等支付的现金。2014 年，投资活动产生的现金流量净额为 -2.19 亿元。

从筹资活动前现金流量净额情况看，跟踪期内，公司经营活动产生的现金流量净额可满足公司投资活动的需要，公司外部筹资需求不大。2014 年，公司筹资活动前现金流量净额为 8.32 亿元。

从筹资活动来看，跟踪期内，公司筹资活动现金流入以银行借款为主。2014 年子公司发

行债券收到2.97亿元，筹资活动现金流入28.39亿元。公司筹资活动现金流出以偿还债务、支付银行利息为主。2014年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-9.77亿元。

2015年1~3月，公司经营性现金流入量和净流量分别为13.63亿元和1.68亿元；随着公司在建项目的继续推进，公司投资活动现金流出0.54亿元，投资活动产生的现金流量净额为-0.49亿元；筹资活动产生的现金流量净额为0.21亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动产生的现金流入规模有所下降，但经营性净现金流有所提升；公司投资规模波动下降，考虑到未来投资规模不大，公司对外融资压力有所减小。

3. 资本及债务结构

截至2014年底，公司资产总额为97.63亿元，同比下降14.45%，其中流动资产和非流动资产分别占34.19%和65.81%。

流动资产

截至2014年底，公司流动资产合计33.38亿元，同比下降7.80%。公司流动资产主要由货币资金、应收票据、其他应收款和存货构成，分别占比33.88%、12.57%、19.66%和23.73%。

截至2014年底，公司货币资金11.31亿元，构成以银行存款为主，占比57.63%。公司受限货币资金为1.35亿元，占比11.94%，受限资金占比较低。

截至2014年底，公司应收票据合计4.20亿元，同比下降38.16%，主要系公司收入减少所致。公司应收票据由银行承兑汇票（占比89.07%）和商业承兑汇票（占比10.93%）构成。截至2014年底，公司应收账款账面价值2.48亿元，其中1年以内应收账款占81.11%，1~2年的占4.42%，2~3年的占1.61%，3年以上的占12.86%，3年以上应收账款占比偏高。公司共计提坏账准备0.43亿元，计提比例14.70%。公司应收账款金额前5名共计占应收账款账面余额的35.61%。

表9 截至2014年底公司应收账款前5名明细

单位名称	所欠金额 (万元)	款项性质	占应收账款 比例(%)
江苏大和氯碱化工有限公司	5048.64	货款	17.33
江苏省金桥盐业集团日晒制盐有限公司	3363.93	货款	11.55
平湖旗滨玻璃有限公司	1521.72	货款	5.22
中国石化集团南京化工工业有限公司连云港碱厂	335.95	货款	1.15
盐城金豪化工有限公司	101.93	货款	0.35
合计	10372.17	--	35.61

资料来源：公司审计报告

截至2014年底，公司其他应收款6.56亿元，同比增长297.48%，主要系公司将已为格林艾普和东泰化工履行担保义务的4.59亿元计入其他应收款所致。从账龄来看，1年以内占其他应收款账面余额86.08%、1~2年占1.66%、2~3年占5.53%、3年以上占6.73%，整体账龄较为合理。公司计提坏账准备2.45亿元，其中1.73亿元为针对格林艾普和东泰化工代偿金额计提，考虑到两家子公司已进入破产清算程序，公司履行担保义务的款项坏账可能性很高，公司其他应收款坏账准备计提不充分。

截至2014年底，公司存货账面余额8.19亿元，同比下降7.90%。从存货构成情况看，主要为库存商品（占57.15%）、原材料（占12.99%）和开发成本（占20.71%）。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。2014年，公司共计提存货跌价准备2708.71万元，占比3.31%。

非流动资产

截至2014年底，公司非流动资产为64.26亿元，同比下降17.54%。公司非流动资产主要由

固定资产（占比61.32%）、无形资产（占比14.88%）、长期股权投资（占比7.60%）、在建工程（占比6.50%）和可供出售金融资产（占比6.15%）构成。

截至2014年底，公司拥有可供出售金融资产3.95亿元，其中股票投资公允价值为2.80亿元，初始投资成本为2.08亿元；其他主要系公司对江苏省信用再担保公司、湖南盐业股份有限公司等单位投资款项。

截至2014年底，公司长期股权投资4.88亿元，同比增长277.14%，主要系格林艾普和东泰化工两家子公司因破产清算而剥离，公司将对上述公司投资款项调整计入长期股权投资所致，公司极有可能面临减值风险。

截至2014年底，固定资产账面价值为39.40亿元，同比下降24.56%。公司固定资产原值57.76亿元，其中机器设备占49.90%、房屋及建筑物占43.01%、电子设备占2.89%。公司累计计提折旧18.32亿元，计提减值准备414.89万元，公司固定资产平均成新率为72.33%，成新率较高。

截至2014年底，公司在建工程4.18亿元，同比下降53.66%，主要系两家破产子公司剥离所致。

截至2014年底，公司无形资产为9.56亿元，构成以土地使用权（占91.56%）和采矿权（占7.47%）为主。

截至2015年3月底，公司资产总额合计98.58亿元，较2014年底增长0.97%；从资产构成看，流动资产占比35.12%，非流动资产占比64.88%，非流动资产占比略有下降。

总体看，跟踪期内，受子公司进入破产程序而不再纳入合并范围的影响，公司资产规模大幅下降。此外，由于公司利用自有资金履行对子公司的担保义务，导致其他应收款大幅增长，其坏账可能性很高，对公司流动资金占用及资产流动性存在较大影响。公司整体资产质量一般。

所有者权益

截至2014年底，所有者权益为37.64亿元（含少数股东权益9.21亿元），同比增长17.22%，主要系未分配利润带来的增长。公司所有者权益中实收资本和资本公积分别占54.88%和4.90%，盈余公积和未分配利润分别占8.43%和29.90%，少数股东权益占比24.48%。公司所有者权益稳定性较好。

截至2015年3月底，公司所有者权益合计38.38亿元，较2014年底增长1.97%，主要是未分配利润增加所致。

总体看，近年来公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至2014年底，公司负债总额为59.99亿元，受子公司剥离的影响同比下降26.85%。从负债结构看，公司负债中流动负债占比稍高，为54.49%。

截至2014年底，公司流动负债合计32.69亿元，主要由短期借款（占49.69%）、应付票据（占3.78%）、应付账款（占20.01%）、预收款项（占3.10%）、其他应付款（占11.16%）和一年内到期的非流动负债（占9.35%）构成。

截至2014年底，公司应付票据为1.24亿元，全部为银行承兑汇票；一年内到期的非流动负债年为3.06亿元，主要是一年内到期的长期借款，占比92.46%。

截至2014年底，公司非流动负债合计27.30亿元，主要为长期借款（占32.70%）、应付债券（占36.51%）和递延收益（占26.29%）。

截至2014年底，公司应付债券9.97亿元，包含公司于2012年发行的5亿元中期票据，以及井神股份分别于2013年和2014年发行的两期中期票据，合计金额5亿元。

有息债务方面，截至2014年底，公司全部有息债务39.43亿元，其中长、短期债务占比分别为47.92%和52.08%，短期债务占比较2013年底有所下降。

债务指标方面，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有所下降。

降，2014年底上述指标分别为61.45%、51.16%和33.42%。公司整体债务负担有所下降。

截至2015年3月底，公司负债总额60.19亿元，较2014年底增长，其中流动负债占54.71%，非流动负债占45.29%，债务结构较2014年底变化不大。同期，公司有息债务规模40.46亿元，较2014年底增加1.03亿元，短期债务占全部债务比重为53.29%；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61.06%、51.32%和32.99%。

总体看，跟踪期内，受子公司破产剥离影响，公司债务负担有所减轻，债务结构有所优化。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014年底公司流动比率和速动比率分别为102.10%和77.87%，较2013年底分别增加34.57个百分点和26.59个百分点；截至2015年3月底，公司上述比率分别为105.12%和83.81%。2014年，公司经营活动净现金流10.51亿元，经营活动现金流动负债比上升至32.14%，较2013年上升8.22个百分点。总体看，公司短期偿债能力有所提升，但整体仍处于一般水平。

从长期偿债能力指标看，2014年公司EBITDA为8.11亿元；公司全部债务/EBITDA为4.86倍；EBITDA利息保障倍数为3.25倍。总体看，公司整体偿债能力尚可。

公司“12苏盐业MTN1”发行额度为5亿元，截至2014年底，公司EBITDA为“12苏盐业MTN1”发行额度的1.62倍。2014年，公司经营活动现金流入及经营活动现金净流量分别为“12苏盐业MTN1”发行额度的12.88倍和2.10倍。总体看，公司EBITDA和经营活动现金流对“12苏盐业MTN1”发行额度的保障能力较强。

或有事项方面，截至2014年底，公司无对外担保，对下属子公司担保金额为8.96亿元，担保比率为23.34%，担保比率较高。另外，由于公司为原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采用其他方式偿还。

截至2015年3月底，公司已获得59.87亿元的银行授信额度，其中，尚未使用授信余额29.90亿元，公司间接融资渠道畅通。2015年6月10日，证监会公告称子公司井神股份首发申请过会，公司融资渠道得到进一步拓宽。

5. 过往债务履约情况

根据在中国人民银行征信中心查询的《企业信用报告》，截至2015年5月20日，公司无已结清的不良信贷信息记录；未结清的信贷记录中存在3笔合计3.58亿元关注类贷款，系子公司发生信贷违约，中国建设银行和工商银行将上述贷款列为关注类所致；公司对外担保信息记录中，存在0.82亿元关注类和2.31亿元不良类保证担保，公司对外担保信息记录全部为对子公司的担保（含格林艾普和东泰化工）。

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

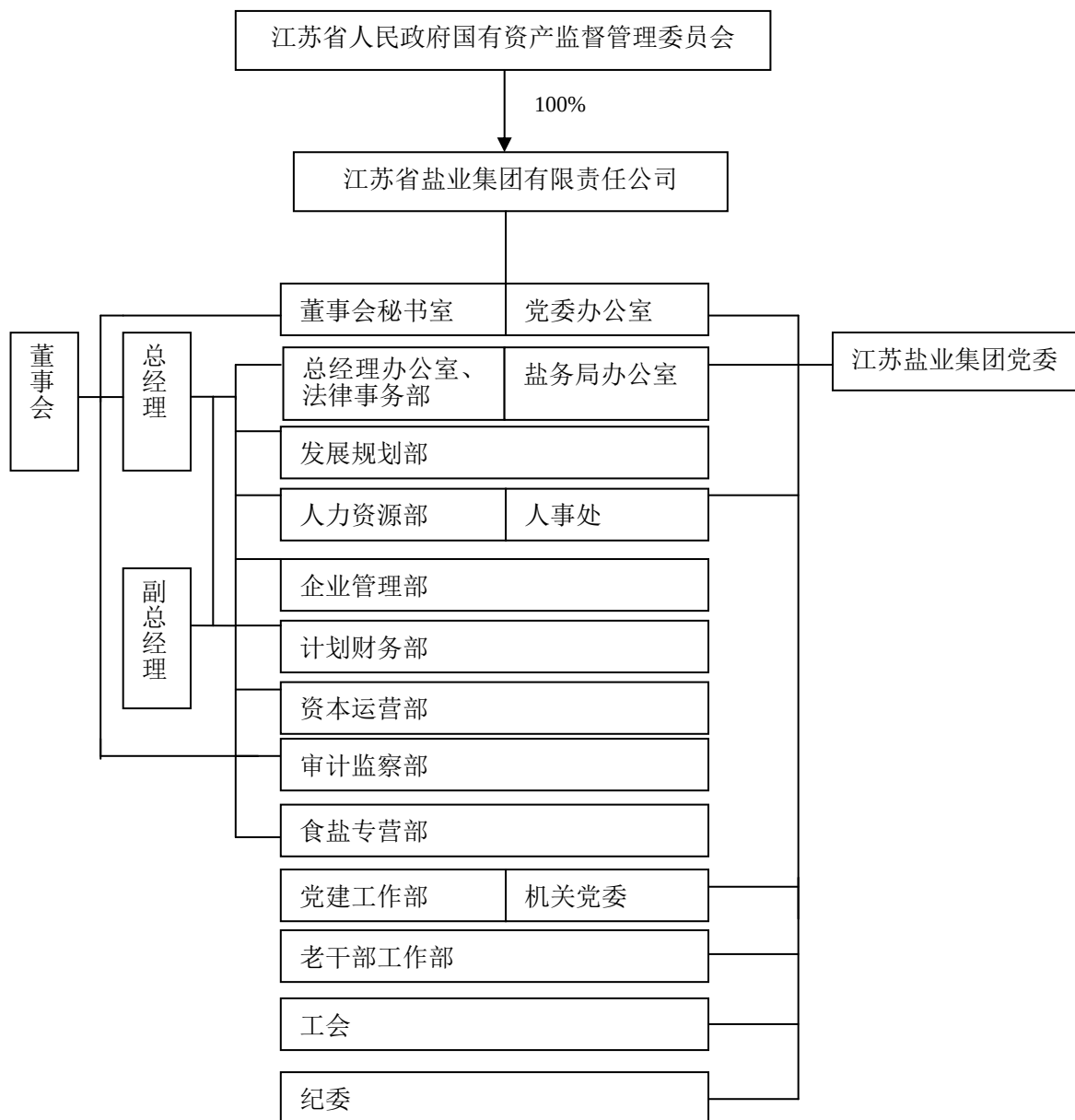
公司是江苏省唯一的食盐批发专营企业，江苏省庞大的人口数量决定了食盐消费规模，并为公司带来稳定的现金流和利润来源。公司是中国最大的原盐生产企业之一，具有明显的规模优势。整体看，公司具有较强的抗风险能力。

十一、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“12苏盐业MTN1”AA的信

用等级。

附件 1-1 公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 截至 2014 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（万元）	投资比例（%）
1	江苏省淮海盐化有限公司	6600.00	100.00
2	江苏省盐业集团苏盐置业有限公司	3400.00	100.00
3	江苏晶元大酒店有限公司	500.00	100.00
4	江苏省苏盐连锁有限公司	36879.14	100.00
5	江苏省盐业集团南通有限公司	5000.00	46.00
6	江苏省东泰盐业投资管理有限公司	5000.00	80.00
7	江苏井神盐化股份有限公司	46944.00	59.68
8	连云港苏泰房地产开发有限公司	800.00	75.76
9	江苏省新世纪盐化集团有限责任公司	26520.07	72.00
10	江苏省盐海化工有限公司	15500.00	100.00

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	22.52	20.79	15.50	17.28
资产总额(亿元)	113.57	114.13	97.63	98.58
所有者权益(亿元)	32.36	32.11	37.64	38.38
短期债务(亿元)	34.96	36.07	20.54	21.56
长期债务(亿元)	23.13	20.72	18.90	18.90
全部债务(亿元)	58.09	56.79	39.43	40.46
营业收入(亿元)	89.40	80.86	54.61	12.95
利润总额(亿元)	2.15	1.01	1.09	0.77
EBITDA(亿元)	8.85	8.56	8.11	--
经营性净现金流(亿元)	6.21	12.82	10.51	1.68
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.06	8.05	6.47	--
存货周转次数(次)	7.54	6.94	4.28	--
总资产周转次数(次)	0.79	0.71	0.52	--
现金收入比(%)	97.43	97.72	107.64	99.90
营业利润率(%)	20.53	21.57	33.24	30.89
总资本收益率(%)	5.34	4.33	4.00	--
净资产收益率(%)	3.15	0.18	1.56	--
长期债务资本化比率(%)	41.69	39.22	33.42	32.99
全部债务资本化比率(%)	64.23	63.88	51.16	51.32
资产负债率(%)	71.51	71.86	61.45	61.06
流动比率(%)	75.59	67.53	102.10	105.12
速动比率(%)	57.19	51.28	77.87	83.81
经营现金流动负债比(%)	12.28	23.92	32.14	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.32	2.26	3.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.57	6.63	4.86	--

注：公司 2015 年一季度财务数据未经审计。

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	(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/营业收入×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 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。