信用等级公告

联合〔2020〕2809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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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+，维持“16苏盐业MTN001”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十九日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

江苏省盐业集团有限责任公司2020年度跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
江苏省盐业集团有限责任公司	AA+	稳定	AA+	稳定
16苏盐业MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16苏盐业MTN001	5亿元	5亿元	2021/06/24

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020年7月29日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
化工企业信用评级方法	V3.0.201907
化工企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+	评级结果		AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	盈利能力	3
			现金流量	3
			资产质量	2
		资本结构		2
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1~F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：黄 露 刘莉婕
邮箱：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）
网址：www.lhratings.com

评级观点

江苏省盐业集团有限责任公司（以下简称“公司”）主要从事盐矿开采、食盐及工业盐加工、销售以及下游盐化工等业务。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司在股东背景、资源禀赋、生产规模、销售渠道建设等方面具备的综合竞争优势。跟踪期内，公司整体经营较为稳定，债务负担轻，受益于资产减值的减少，公司利润水平有所增长。同时，联合资信也关注到食盐销售区域和价格自由化导致食盐产品价格整体下行、盐化产品产销量及价格受环保限产等政策影响而波动较大、非经常性损益对利润贡献较大、集中兑付压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

跟踪期内，公司经营活动现金流量、EBITDA及现金类资产对存续期内债券的保障程度好。

综合评估，联合资信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+，维持“16苏盐业MTN001”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **公司产业链较为完善，具备较强的资源和技术优势。**公司盐矿储量丰富，旗下8个大中型井盐盐矿合计保有资源储量矿石量121.40亿吨，NaCl储量70.94亿吨，优质的盐矿资源充分保障公司生产盐及盐化工产品所需卤水供给。此外，公司“井下循环制纯碱工艺”被列入国家发改委2019年产业结构指导目录，为国内新建合成纯碱项目唯一允许采用的工艺技术。
2. **公司整体债务负担轻。**截至2020年3月底，公司全部债务下降至28.17亿元，全部债务资本化比率31.29%。

3. **公司获现能力较强，经营活动现金流量、EBITDA及现金类资产对存续期内债券的保障程度好。**2019年，公司经营活动现金净流量和EBITDA分别为存续期内债券本金的1.51倍和1.61倍。截至2020年3月底，公司现金类资产为存续期内债券本金的5.92倍。

关注

1. **食盐市场竞争加剧，价格整体下行导致该板块盈利能力下降。**2019年，小包装食盐平均售价同比下降7.55%，大包装食盐平均售价同比下降10.49%，受此影响，公司食盐销售毛利率有所下降。
2. **子公司江苏省盐海化工有限公司停产一定程度影响公司盐化板块盈利能力。**受响水“3·21”爆炸事故连带影响，江苏省盐海化工有限公司2019年二季度以来停产，影响烧碱、液氯等产品收入和利润水平。

1.

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产（亿元）	31.34	30.85	28.94	29.61
资产总额（亿元）	108.93	108.93	110.46	111.09
所有者权益（亿元）	58.01	59.35	62.30	61.85
短期债务（亿元）)	20.67	22.23	19.18	19.71
长期债务（亿元）	10.26	6.26	6.86	8.46
全部债务（亿元）	30.93	28.49	26.04	28.17
营业收入（亿元）	50.99	47.07	45.57	9.20
利润总额（亿元）	1.90	2.05	2.29	0.71
EBITDA（亿元）	7.78	8.01	8.06	--
经营性净现金流（亿元）	7.21	5.71	7.55	1.01
营业利润率（%）	34.34	31.32	31.52	32.74
净资产收益率（%）	2.73	2.58	2.88	--
资产负债率（%）	46.75	45.52	43.60	44.32
全部债务资本化比率（%）	34.77	32.43	29.48	31.29
流动比率（%）	134.64	121.16	127.63	135.57
经营现金流动负债比（%）	21.05	15.71	21.88	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.97	3.56	3.23	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.38	5.61	6.90	--

公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	45.15	42.57	40.22	/
所有者权益（亿元）	32.82	31.22	31.89	/
全部债务（亿元）	10.26	8.06	5.06	/
营业收入（亿元）	5.62	3.10	1.56	/
利润总额（亿元）	-2.11	-1.03	0.13	/
资产负债率（%）	27.32	26.67	20.70	/
全部债务资本化比率（%）	23.82	20.52	13.69	/
流动比率（%）	478.80	281.36	428.89	/
经营现金流动负债比（%）	9.80	24.57	-12.47	/

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 苏盐业 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/07/18	黄露、李博恒	化工行业企业信用评级方法	阅读报告
16 苏盐业 MTN001	AA+	AA+	稳定	2018/07/24	黄露、潘云峰	化工企业信用评级方法	阅读报告
16 苏盐业 MTN001	AA	AA	稳定	2016/03/10	王冰、潘云峰	联合资信主体评级方法总论	阅读报告
--	--	AA-	稳定	2007/09/14	刘雪城、王楚云	债券资信评级方法（2003 年）	阅读报告

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由江苏省盐业集团有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

江苏省盐业集团有限责任公司 2020 年度跟踪评级报告

一、 跟踪评级原因

根据有关法规要求，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（以下简称“公司”）及其相关债项的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、 企业基本情况

公司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。改制后至 2019 年 8 月 5 日，公司历经多次增资，但始终为国有独资企业。2019 年 8 月 6 日，经江苏省市场监督管理局核准登记，公司注册资本增加至 20.80 亿元，企业类型变更为国有控股，新增股东江苏省国信集团有限公司（以下简称“国信集团”）、江苏省沿海开发集团有限公司（以下简称“沿海集团”）和江苏交通控股有限公司（以下简称“交通控股”）。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 20.80 亿元，江苏省人民政府直接持有公司 75%股权，国信集团和沿海集团分别持有公司 10%股权，交通控股持有公司 5%股权，江苏省人民政府直接及间接持有公司 100%股权，为公司实际控制人。

表1 截至2020年3月底公司股权结构图

（单位：亿元、%）

股东	资本金额	持股比例
江苏省人民政府	15.60	75.00
国信集团	2.08	10.00
沿海集团	2.08	10.00
交通控股	1.04	5.00
合计	**20.80**	**100.00**

资料来源：公司提供

公司主营食盐、工业盐及盐化工产品的生产销售。

截至 2020 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司 13 家，其中全资子公司 7 家，控股子公司 6 家（含 1 家 A 股上市公司江苏苏盐井神股份有限公司，以下简称“苏盐井神”，股票代码：603299.SH）；公司本部设有投资发展部、人力资源部、计划财务部、食盐专营事业部、盐政协调和法务部等多个职能部门（含多部门合署办公）。

截至 2019 年底，公司资产总额 110.46 亿元，所有者权益合计 62.30 亿元（含少数股东权益 17.17 亿元）；2019 年，公司实现营业总收入 45.57 亿元，利润总额 2.29 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 111.09 亿元，所有者权益合计 61.85 亿元（含少数股东权益 14.71 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业总收入 9.20 亿元，利润总额 0.71 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、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于 2016 年 6 月发行 5 亿元“16 苏盐业 MTN001”，用于补充流动资金和偿还银行借款，期限为 5 年。截至 2020 年 3 月底，“16 苏盐业 MTN001”所募集资金已全部按募集资金用途使用完毕，并分别于 2017 年 6 月 24 日、2018 年 6 月 24 日和 2019 年 6 月 24 日付息 2350 万元。

表2 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
16 苏盐业 MTN001	5.00	5.00	2016/06/24	2021/06/24

资料来源：Wind，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 3　2016－2020 年一季度我国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和

第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大

负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定

性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域经济环境

公司是中国大型的原盐生产企业之一，湖南省境内主要的食盐生产及批发企业，盐及相关产品生产与销售是公司的主营业务。

1. 盐业行业

(1) 行业概况

盐业在国民经济中占有重要地位，原盐产销量及价格受上游煤、电价格波动及下游最大消费市场两碱企业需求波动影响较大。

盐业是关系国计民生的重要产业，盐既是日常生活的必需品，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。盐产品可分为食盐、小工业盐和两碱用盐，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，纯碱行业和氯碱行业是制盐行业主要的下游行业。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，目前工业盐市场已全部放开，属于市场竞争行业。

原盐下游最大消费市场为两碱企业，由于安全、环保和检修等因素影响，两碱企业开工不足，对原盐需求下降，2017－2019 年，中国原盐产销量及进出量均呈波动下降趋势。

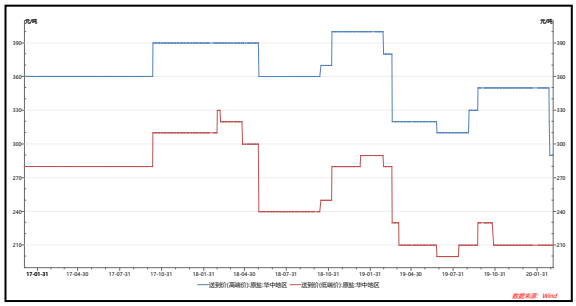
表 4 中国原盐产销量及进出口情况（单位：万吨）

	2017年	2018年	2019年
原盐产量	6654	5763	6271
原盐销量	6075	5554	5836
原盐进口量	926	918	765
原盐出口量	90	109	71

资料来源：Wind

送到价方面，华中地区原盐送到价整体呈现高位运行的趋势。由于煤炭和电力成本 2016 年以来快速提升，原盐成本提高，带动 2016 年下半年以来原盐送到价快速提升并于 2017 年高位保持相对稳定，2018 年内波动较大，三季度以来，由于两碱企业增产放缓、原油价格下降以及进口盐冲击等因素影响，原盐价格波动下降。2020 年以来，华中地区原盐送到价（低端价）较为平稳，维持在 210 元/吨；华中地区原盐送到价（高端价）于 2 月底出现下滑，截至 3 月 6 日为 290 元/吨。

图 1 华中地区原盐送到价（单位：元/吨）



资料来源：Wind

(2) 盐业政策

盐业体制改革对盐企市场化、专业化提出更高的要求，有利于业内企业优胜劣汰，提高行业发展水平。

食盐

2016 年 5 月 5 日，国务院印发了《盐业体制改革方案》，方案明确：要强化食盐专业化监管，完善食盐专营制度，鼓励食盐生产与批发企业产销一体。鼓励社会资本进入食盐生产领域，与现有定点生产企业进行合作。方案强调，完善食盐定点生产制度，不再核准新增食盐定点生产企业，确保企业数量只减不增。同

时，方案指出，改革食盐生产批发区域限制，取消食盐定点生产企业只能销售给指定批发企业的规定，允许生产企业进入流通和销售领域，自主确定生产销售数量并建立销售渠道，以自有品牌开展跨区域经营，实现产销一体，或者委托有食盐批发资质的企业代理销售；取消食盐批发企业只能在指定范围销售的规定，允许向食盐定点生产企业购盐并开展跨区域经营，省级食盐批发企业可开展跨省经营，省级以下食盐批发企业可在本省（区、市）范围内开展经营。

2017 年 4 月 7 日，国家发改委和工信部发布《关于进一步落实盐业体制改革有关工作的通知》，通知强调了应抓紧完善地方涉盐法规体系；加快推进政企分开，完善食盐专业化监管体制；落实盐改跨区经营政策，积极释放市场活力，以及开展食盐质量安全专项检查，确保人民群众食盐安全。

2017 年 12 月，国务院颁布了修订后的《食盐专营办法》，以保障食盐科学加碘工作的有效实施，确保食盐质量安全和供应安全，保护公民的身体健康。办法再次强调，国家实行食盐专营管理，但同时赋予生产企业定价权和销售权。

2018 年 4 月，工信部发布《食盐定点生产企业和食盐定点批发企业规范条件》，文件对整个食盐定点生产企业和定点批发企业的经营能力、技术和设备设施条件进行规范，并对质量管理、信用和储备管理等方面进一步做了规定，为盐业环境未来的兼并重组提供了筛选条件。在一定程度上，避免了规模小、管理混乱的企业，对盐业环境进行扰乱的可能。

工业盐

工业盐主要分为两碱工业盐和小工业盐，两种工业盐的政策差异较大。对于两碱工业盐，政策上基本实现市场化，但实行两碱工业盐备案制和准运证制度，要求大型用盐企业和盐化工厂直接供货，大型用盐企业必须保证工业盐的专用性，以防止流通到食用盐市场。而小工业盐和食盐一样，一直严格管控，采用政府指导定价，由省级价格主管部门制定中准供应价格和浮动幅度，盐业公司根据实际情况在规定的幅度内确定具体的价格，是唯一的购销渠道、垄断经营。

2016 年 5 月 5 日，国务院印发的《盐业体制改革方案》中，提出改革工业盐运销管理：取消各地自行设立的两碱工业盐备案制和准运证制度，取消对小工业盐及盐产品进入市场的各类限制，放开小工业盐及盐产品市场和价格。各省级人民政府要切实执行放开工业盐运销管制的要求，并研究制定落实细则和责任追究等有关管理办法，工业和信息化部要加强督促检查。工业盐生产企业应当建立、保存完整的生产和销售记录，严格防止工业盐流入食盐市场。质检部门要督促生产企业提高产品质量，加强工业盐产品质量监管，依法查处不合格产品。2015 年 6 月 13 日，国家发展改革委发出通知，要求地方放开小工业盐价格。对于实行政府指导价的地方，要按照有关程序尽快放开价格，由市场进行调节。此外，通知要求各地放开相关商品价格的同时，要强化市场价格监测，加强市场价格行为监管和反价格垄断执法，维护正常的市场秩序，保障市场主体合法权益。发改委再次全面放开小工业盐价格，由政府指导定价改为市场调节，将被视为打破盐业专营实质性的突破。

(3) 盐业行业发展

盐业市场化程度不断提高，实力雄厚的盐业龙头仍拥有较大的发展机遇，盐行业集中度或将有所提升。

食盐体制改革集中在流通环节，专营体制严格意义上尚没有实质性突破，食盐专营制度在严格意义上依然存在，上游盐矿资源控制权、偏远地区运费补贴、行业垄断以及食盐产品质量监管等问题仍需解决，因此是否最终取缔食盐专营，仍存在不确定性。

短期来看，盐业体制改革将有助于食盐行业更加市场化运营，促使更多的食盐生产企业

进入销售环节，提高市场竞争度，食盐企业资金、资源、规模、品牌等面临一定挑战。长期来看，确保食盐定点生产企业只减不增，行业内传统龙头企业地位仍然稳固，全行业将持续受益于专营制度的延续，外来者进入最终威胁原有龙头企业的可能性不高，因此原有龙头企业的市场地位依旧稳固。在流通市场化的背景下，实力雄厚、扩张能力强的区域性食盐龙头，有望借改革机遇扩大市场份额、提高盈利能力，整体行业有望更健康有序地发展。

工业盐方面，中国工业盐市场目前仍处于产能相对过剩的局面，部分区域市场竞争较为激烈，同时中国部分工业盐企业在制盐技术和能耗方面仍处于相对较低水平。未来，在环保要求的提升下以及制盐行业政策引导下，部分技术先进的大型制盐企业或将通过兼并、收购、资产重组等方式，提高产业集中度和行业技术水平。

2. 区域经济环境

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。

江苏省属于中国经济发达地区，位于中国大陆东部沿海区域，与上海、浙江、安徽共同构建成长江三角洲城市群，是世界级城市群之一。目前，盐业体制改革推进，打破食盐原有区域性垄断经营模式，但公司主要市场仍布局于江苏省。根据《江苏省 2019 年国民经济和社会发展统计公报》资料显示，2019 年，江苏省全年实现地区生产总值 99631.5 亿元，比上年增长 6.1%。其中，第一产业增加值 4296.3 亿元，增长 1.3%；第二产业增加值 44270.5 亿元，增长 5.9%；第三产业增加值 51064.7 亿元，增长 6.6%。全省人均地区生产总值 123607 元，比上年增长 5.8%。同期，消费市场增势稳定，全省居民人均生活消费支出比上年增长 6.8%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2020 年 3 月底，公司注册资本为 20.80 亿元，江苏省人民政府直接及间接持有公司 100%股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司是中国大型盐产品产销一体化企业之一，跟踪期内，公司保持其“循环经济、资源、运输、区位、技术创新、品牌”六大核心竞争优势；且产品质量较好，整体市场需求稳定。

公司业务主要为食盐、工业盐及盐化工产品的生产销售。原盐采集方面，截至 2020 年 3 月底，一级子苏盐井神目前共拥有淮安市淮安区黄码矿区、下关矿区、谢碾矿区、蒋南矿区、张兴矿区、石塘矿区，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拥有淮阴矿区，合计共 8 个大中型井盐盐矿，保有资源储量矿石量 121.40 亿吨，NaCl 量 70.94 亿吨，伴生 Na_2SO_4 量 11.05 亿吨，所有采矿权的许可生产规模合计 1194 万吨/年。优质的盐矿资源充分保障公司生产盐及盐化工产品所需卤水供给。

产品加工方面，截至 2020 年 3 月底，公司具备盐产品约 400 万吨/年的产能（不含卤水）。2019 年，公司盐产品产量合计 457.90 万吨，同比增长 10.04%。

江苏省是全国人口密度最高的省份之一，且食品工业发达，对食盐需求量高。公司原为江苏省唯一的食盐批发专营企业，盐业体制改革有条件放开市场后，公司仍具有江苏省内地域垄断优势；此外，受益于淮盐品牌优势，公司产品省内市场占有率高。

生产工艺方面，苏盐井神牵头成立了井矿盐地下空间资源综合利用联合研发中心和罗平亚院士工作站，开展盐腔综合利用新技术研

究。2019 年，苏盐井神不断加强核心技术协同攻关，完成蒋南矿区盐穴储气先导试验，有力推动了国家盐穴综合利用技术发展和产业化进程。此外，苏盐井神积极开展专利申报及知识产权维护工作，申报省市项目 8 项，申请并获受理专利 12 项，“井下循环制纯碱工艺”被列入国家发改委 2019 年产业结构指导目录，为国内新建合成纯碱项目唯一允许采用的工艺技术。

3. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10440306001166004），截至 2020 年 7 月 9 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司股权结构变更并新增设立股东大会，但公司核心管理团队基本保持稳定，各项管理制度连续，整体运作正常。

2019 年 8 月 6 日，经江苏省市场监督管理局核准登记，公司注册资本增加至 20.80 亿元，新增股东国信集团、沿海集团和交通控股。受此影响，公司章程相应变更。

公司新增设立股东大会，为公司最高权力机构，负责决定公司经营方针和投资计划等。公司设董事会，董事会成员增加至 7 名，设董事长 1 名，为公司的法定代表人。公司董事会成员由江苏省国资委委派 4 名（含 2 名内部董事和 2 名外部董事），国信集团和沿海集团各委派 1 名，职工代表大会选举 1 名。公司设监事会，监事会成员缩减至 3 名。其中，监事会主席由交通控股推荐并经监事会选举产生，另两名监事分别由沿海集团推荐和职工代表大会选举产生。

此外，公司各项管理制度较为连续，整体运作正常。

八、经营分析

1. 经营现状

跟踪期内，公司经营模式及主要产品无重大变化，主营业务收入有所下降，但盈利能力较为稳定。

公司主要从事盐产品的生产，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销售，非盐商品主要包括除盐之外的厨房用品、洗涤用品、日用百货、酒水及化工类商品贸易等。近年来，公司主营业务占比均保持 80%以上。

表 5 近年公司营业收入及构成（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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	收入	占比	毛利率
主营业务	42.34	83.04	41.03	39.84	84.64	35.85	37.13	81.47	34.93	7.66	83.31	38.25
其他业务	8.65	16.96	11.11	7.23	15.36	17.55	8.44	18.53	27.23	1.54	16.69	20.83
合计	**50.99**	**100.00**	**35.96**	**47.07**	**100.00**	**33.04**	**45.57**	**100.00**	**33.50**	**9.20**	**100.00**	**35.34**

资料来源：公司提供

2019 年，公司营业收入同比下降 3.19%，一方面由于盐产品价格下降，另一方面，受响水“3·21”爆炸事故影响，周边化工企业停产，公司烧碱产品产销量下降。其中，主营业务收入 37.13 亿元，占 81.47%，其他业务收入 8.44 元，占 18.53%。同期，公司综合毛利率变化不大，为 33.50%。2020 年叠加新冠肺炎疫情影响，公司盐化产品下游需求不足导致价格有所下降；但食盐类产品价格小幅回升。2020 年一季度，公司实现营业收入 9.20 亿元，同比下降 28.96%，但毛利率较为稳定。

表 6　近年公司主营业务及毛利率情况（单位：亿元、%）

行业名称	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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	收入	占比	毛利率
盐销售	24.42	57.69	48.77	21.22	53.25	44.23	20.00	53.86	41.29	4.81	62.75	45.68
化工品销售	17.31	40.89	29.50	18.06	45.33	25.05	16.39	44.14	26.81	2.81	36.66	25.26
房地产开发及销售	0.01	0.02	19.39	--	--	--	--	--	--	--	--	--
酒店餐饮服务	0.38	0.90	70.53	0.36	0.90	82.09	0.32	0.86	74.28	0.03	0.39	68.78
其他	0.21	0.50	39.26	0.21	0.52	39.51	0.42	1.14	19.22	0.01	0.20	25.01
合计	**42.33**	**100.00**	**41.03**	**39.84**	**100.00**	**35.85**	**37.13**	**100.00**	**34.93**	**7.66**	**100.00**	**38.25**

注：小数位差异系四舍五入导致
资料来源：公司提供

从主营业务收入来看，盐销售及化工品销售收入是公司主营业务收入的主要来源。受盐改影响，食盐生产企业介入流通领域，导致市场竞争加剧，公司食盐销量较为稳定，但受产品价格下降影响，盐销售板块收入有所下降，2019 年为 20.00 亿元，同比下降 5.75%；同期，化工品销售同比下降 9.25%，一方面由于原料变化导致元明粉产销量减少，另一方面由于响水爆炸事故导致周边化工企业停产，公司烧碱产品产销量大幅下降。主营业务中其他非盐业务收入占比小，对公司收入利润影响很小。

毛利率方面，2019 年，公司主营业务综合毛利率为 34.93%，同比下降 0.92 个百分点。受盐业体制改革推进影响，盐产品市场竞争压力较大，导致食盐产品价格同比下降。同期，两碱用盐平均售价同比下降 4.27%；主要外采原材料煤炭价格有所下降，但仍维持较高水平。综合上述因素，公司盐销售板块毛利率同比下降 2.94 个百分点至 41.29%。2019 年，全国性和地方性环保、安全整治提升，部分企业停产限产，纯碱、元明粉市场需求旺盛，带动平均售价上扬，化工品板块毛利率小幅提升。

2020 年一季度，叠加新冠肺炎疫情影响，公司实现主营业务收入 7.66 亿元，同比下降 28.54%。其中，盐销售和化工品销售收入分别占主营业务收入的 62.75%和 36.66%。毛利率方面，食盐产品价格较 2019 年小幅回升，食盐业务盈利能力企稳；同时，化工产品下游需求不足，产品平均售价回落，带动该板块毛利率较 2019 年下降 1.55 个百分点。2020 年一季度，公司主营业务综合毛利率为 38.25%，较 2019 年提高 3.32 个百分点。

2．主营业务—盐产品及化工产品业务

盐产品方面，公司食盐经营体系成熟，在行业内处于领先水平。2019 年，由于市场竞争剧烈，盐产品价格持续下降。盐化产品方面，跟踪期内，纯碱经营稳定，但受原来结构调整以及响水爆炸事故影响，其他主要盐化产品产销量下降明显。

盐产品生产

目前，公司盐产品生产全部由子公司苏盐井神负责。截至 2020 年 3 月底，公司盐产品生产能力约 400 万吨/年，具有较强的规模优势。

表 7　近年公司盐产品产销情况（万吨）

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
盐产品总产量	409.87	416.12	457.90	95.47
盐产品总销量	449.05	427.03	444.29	99.83

注：公司盐产品销量统计中含金桥制盐公司、银宝盐业公司等企业采购的盐产品销售，故销量高于产量
资料来源：公司提供

近三年，公司盐产品产销量整体保持

较好水平，2019 年盐产品产销量分别为 457.90 万吨和 444.29 万吨，分别同比增长 10.04%和 4.04%。

盐产品生产成本方面，苏盐井神盐矿资源均为岩盐，制盐工艺主要为真空制盐蒸发方式，电、水及设备折旧是主要的生产成本。苏盐井神拥有自备电厂，发电量可满足自身 80%用电需求；盐矿注水主要来自于盐矿周边的河水，可循环利用，公司仅需支付清洁费用等。

食盐经营

随着盐业体制改革政策落地，食盐定点生产企业进入流通领域，省级盐业单位跨区域经营，导致行业竞争格局发生变化。资源配置向产销一体、跨区域经营、拥有资源、品牌、技术、人才等综合优势的规模企业集聚，产业集中度逐步提高。盐改以来，公司作为盐业产销一体化企业，在继续发挥省内食盐供应主渠道作用的同时，一方面深入推进供给侧结构性改革及盐业体制改革，淘汰落后产能、技术改造、节能降耗、优化产品结构、提高产品质量，着力降低产品成本；另一方面坚持以市场为导向，以品牌为核心，实施“走出去”战略，创造品牌溢价，提高产品品牌影响力，大力开拓更加高效的省外、海外销售渠道，提升公司市场竞争力。

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。小包装食盐主要用于居民日常食用的碘盐、低钠盐、绿色食盐等不同品种食用盐；大包装食盐主要用于含盐酱料、调味品等生产，且大包装便于远途运输，通常运往省外地区。

运营模式及结算方式方面，公司食盐经营业务推行统一采购、统一配送、统一结算、统一价格和统一营销的“五统一”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。2019 年，公司实现小包装食盐销量 37.70 万吨，同比小幅增长 1.04%；同期，实现大包装食盐销售 71.74 万吨，同比变化不大。

定价方面，2017 年 1 月 1 日起实行盐业改制，放开市场区域限制和价格管控，2019 年，小包装食盐平均售价同比下降 7.55%，大包装食盐平均售价同比下降 10.49%。受此影响，公司食盐销售毛利率有所下降。2020 年一季度，新冠肺炎疫情爆发，区域性产业竞争好转，食盐平均售价较 2019 年有所回升，其中小包装食盐平均售价较 2019 年回升 1.90%，大包装食盐平均售价较 2019 年回升 3.11%。

产品研发方面，食盐消费具有稳定性，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。近年来，公司成功开发了海藻碘盐、绿标盐、螺旋藻低钠盐以及零添加、零加碘、零加抗结剂的天然三零食用盐等食盐新品种，提升了食盐产品品质和产品附加值。

工业盐经营

工业盐分为纯碱、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。

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。2019 年，公司两碱用盐产量同比提高 3.51%，但销量同比小幅下降 2.38%。同期，两碱用盐销售均价同比下降 4.27%。

公司工业盐销售以先货后款的结算方式为主，账期通常为 1~2 个月，占销售比重 95%左右；剩余部分以预付款加售后结清货款的方式进行结算，预付款比例一般

为 50%，剩余货款账期为 1~2 个月。

盐化工

截至目前，公司盐化工业务主要由苏盐井神和江苏省盐海化工有限公司（以下简称“盐海化工”）两家子公司负责。

表 8　苏盐井神主要盐化工产品情况

盐化工主要产品		2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
纯碱	产能（万吨/年）	60.00	60.00	60.00	60.00
	产量（万吨）	54.66	55.13	60.68	15.51
	销量（万吨）	48.65	56.85	59.20	15.66
	平均售价（元/吨）	1584.07	1582.54	1595.84	1310.82
	销售额（万元）	77064.99	89967.34	94475.38	20529.01
元明粉	产能（万吨/年）	41.80	41.80	41.80	41.80
	产量（万吨）	41.33	36.94	16.70	5.56
	销量（万吨）	45.18	34.27	16.06	5.51
	平均售价（元/吨）	394.75	425.81	469.14	414.64
	销售额（万元）	17834.99	14592.41	7532.56	2283.31

注：上表中价格均为不含税价格
资料来源：公司提供

苏盐井神盐化工产品包括纯碱、元明粉、氯化钙和小苏打等，其中纯碱和元明粉占比较高。近年来，公司纯碱和元明粉产能无变化，截至 2020 年 3 月底分别为 60 万吨/年和 41.80 万吨/年。2019 年，公司纯碱业务经营稳定，产销量分别同比增长 10.07%和 4.13%。2019 年以前，公司元明粉主要原料为高品质硝卤，芒硝含量高，产品结构以元明粉为主，以盐为辅。2019 年以来，公司调整外采原料结构，减少高品质硝卤的采购，增加盐卤采购，导致产品结构调整为以盐为主，以元明粉为辅。受此影响，2019 年，公司元明粉产品产销量均同比大幅下降，降幅超过 50%。

产品价格方面，受全国性和地方性环保、安全整治提升影响，部分企业停产限产，而纯碱和元明粉市场需求较为旺盛，带动产品平均售价均有所提高。2019 年，纯碱和元明粉的平均售价分别同比提高 0.84%和 10.18%。2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，下游企业开工不足导致产品需求疲软，两类产品平均售价分别较 2019 年下降 17.86%和 11.62%，进而导致该板块毛利率的下降。

表 9　盐海化工主要盐化产品情况

盐化工主要产品		2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
烧碱	产能（万吨）	12.50	12.50	10.00	10.00
	产量（万吨）	10.70	10.94	2.51	--
	销量（万吨）	10.68	10.96	2.76	--
	平均售价（元/吨）	2920.85	2593.30	2371.43	--
	销售额（万元）	31185.14	28458.30	6548.90	--
液氯	产能（万吨/年）	/	10.00	8.00	8.00
	产量（万吨）	/	9.78	2.26	--
	销量（万吨）	/	9.77	2.50	--
	平均售价（元/吨）	/	79.98	225.81	--
	销售额（万元）	/	781.42	563.45	--

注：上表中价格均为不含税价格
资料来源：公司提供

盐海化工盐化工产品包括烧碱、液氯、氢气、盐酸和邻氯苯胺等，其中烧碱和液氯占比较高。受响水“3·21”爆炸事故影响，盐城市所有化工企业均被要求停产整治，盐海化工于2019年3月22日至2020年3月30日停产。2019年，烧碱和液氯产销量规模较小。2020年3月25日，盐城市政府批复同意盐海化工年产30万吨离子膜烧碱一期10万吨项目及相关的配套设施恢复生产，盐海化工于2020年3月31日全线稳定开车，目前开车负荷已恢复到70%。2019年停产期间，盐海化工因化工企业综合整治提升，故将2016年技改新扩的2.50万吨/年电解槽暂时拆除，烧碱和液氯的产能分别下降至10万吨/年和8万吨/年。

近年来，盐海化工液氯板块毛利率持续为负，主要由于烧碱和液氯联产，在盐海化工增加效益较高的烧碱产品生产的同时，不可避免的追加液氯生产，造成液氯产品供过于求，市场竞争激烈。同时，由于液氯为危化品，环保安全政策要求其日储量不得超过300吨。受此影响，盐海化工被动采取低价格+费用补贴方式销售液氯，导致液氯毛利率持续为负。

3. 其他业务—非盐板块经营

公司经营的非盐商品主要包括除盐之外的厨房用品、洗涤用品、日用百货、酒水及化工类商品等，跟踪期内，公司减少毛利率较低的商品的贸易量，带动该板块盈利能力提升。

公司非盐商品采用的是贸易批发的形式，商品均来自外部采购，整体毛利水平较低，因此公司逐步减少了毛利较低的商品的贸易量。2019年，公司实现非盐产品销售收入8.44亿元，同比增长16.74%；同期，毛利率同比提升11.87个百分点。

此外，公司成立了“苏盐生活家”，倡导“绿色、健康、安全”的消费理念，全面引入“互联网+”全新思维倾力打造“O2O+会员制+直销”的零售4.0新商业模式，整合江苏省300多家门店，将传统连锁经营蜕变成为线下体验、线上消费互动融合的全渠道现代连锁经营模式。通过融合网络营销模式、直销模式和传统的连锁模式，公司将主打产品从盐扩大到整个厨房、浴室等盐生活品，并从卖产品拓展到“卖健康理念”和“卖生活方式”。

4. 经营效率

公司整体经营效率较好。

2019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均呈下降趋势，分别为4.83次、3.94次和0.42次。

同业对比方面，与湖南省轻工盐业集团有限公司（以下简称“湖南轻盐集团）和中国盐业集团有限公司（以下简称“中盐集团”）相比，公司规模较小，但核心主业盈利能力强。

表10　2019年同业对比数据情况

（单位：万吨、%、亿元、次）

	公司	湖南轻盐集团	中盐集团
原盐产量	457.90	522.07	1436.05
核心业务毛利率	34.07	34.23	24.64
资产总额	110.46	146.51	513.96
所有者权益	62.30	70.52	145.39
资产负债率	43.60	51.87	71.71
营业收入	45.57	66.78	261.65
利润总额	2.29	2.51	12.33
营业利润率	31.52	23.88	25.85
销售债权周转次数	4.83	6.72	6.53
存货周转次数	3.94	6.65	7.24
总资产周转次数	0.42	0.49	0.53

资料来源：联合资信整理

5. 在建项目

公司在建项目较多，但近两年投资规模较为均衡，且投资较大的项目主要依赖银行贷款，公司整体投资压力尚可。

截至2020年3月底，公司主要在建项目总投资为8.43亿元，已完成投资1.01亿元，预计2020年剩余投资4.16亿元，2021年投资3.26亿元。其中，2020年总投资规模较大的苏盐井神淮盐健康生活体验项目、苏盐井神第一分公

司制盐装置减煤保供技改项目、苏盐井神第一分公司制盐 II 系统节能增效技改项目、瑞丰公司 60 万吨/年搬迁技改项目和苏盐井神一分公司实施液体钙加工升级技改项目当年度投资额度中约三分之二依赖银行贷款，公司整体投资压力尚可。项目建成后，将有助于公司提高生产效率，加强节能降耗。

表 11　截至 2020 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	主要建设内容	总投资	截至 2020 年 3 月底累计投入	2020 年 4—12 月计划投资	2021 年计划投资
苏盐井神淮盐健康生活体验项目	项目总投资 3530 万元，其中盐主题休闲体验核 2250 万元，盐文化景观廊 190 万元，工艺观光区 40 万元，旅游服务区 230 万元，基础配套及相关整治提升 370 万元，其他费用（勘查、设计、预备费）450 万元。项目建设内容为：利用第二分公司原制盐 1 号线、2 号线、制盐办公楼及闲置库房，按空间布局“一廊一核四区”改扩建为淮盐健康生活体验项目	3530.00	214.40	3315.60	--
苏盐井神第一分公司制盐装置减煤保供技改项目	项目总投资 5565.93 万元，在现有制盐装置东侧母液池位置新建两轴厂房，安装 1 套 MVR 蒸发装置，新增蒸发罐、加热室、洗汽塔、蒸汽压缩机等设备。净化后的卤水经现有 II 系统预热后送至 MVR 系统进行蒸发浓缩，结晶后的盐浆在本效排出 II 系统盐浆桶，与原 II 系统盐浆混合送至离心、干燥环节，该装置产能 30 万吨/年	5565.93	98.37	4931.63	535.93
苏盐井神第一分公司制盐 II 系统节能增效技改项目	项目总投资 4509.09 万元，在第一分公司现有制盐II系统装置基础上利用原有的 5 台蒸发结晶器，再新增一台，将现有各效加热室面积扩大至 3200 平方米（部分加热室利旧 1#线闲置加热室），相应的厂房局部加固，配套工艺管道、混合冷凝器等附属设备改造，改造后采用六效真空蒸发工艺，在蒸汽量年均 75 吨/小时条件下，实现产能精制盐 83 万吨 / 年，其中散干盐 62 万吨 / 年、散湿盐 21 万吨 / 年	4509.09	67.20	4365.60	76.29
瑞丰公司 60 万吨/年搬迁技改项目	项目总投资 44301.22 万元，新增投资 36433.85 万元，项目可利用原有资产 7867.37 万元。建设 60 万吨/年机械热压缩 MVR 制盐装置，包括卤水净化车间、制盐车间（含循环水系统）、输盐栈桥（输盐管廊）、食用盐包装仓储车间（含空压站、离心干燥）、非碘盐包装仓储车间、研发化验楼以及采输卤管线、35KV 专线、供热管线等其他配套设施	44301.22	145.00	14855.00	29301.22
晶元大酒店升级改造项目	项目总投资 1850 万元，按照四星级评星标准对酒店部分区域升级改造。改造区域涉及酒店大堂 1050 平方米、会议室 1350 平方米、客房 4850 平方米、中餐包间 500 平方米等	1850.00	0.00	1850.00	--
高淳盐业公司现代物流仓储项目	项目用地面积 4651 平方米，拟建仓储及综合办公建筑面积 4052.61 平方米，计划投资 1300 万元，用于高淳盐业经营批发及仓储物流配送	1300.00	16.60	1283.40	--
如东食盐仓库配送中心及卸运码头项目	项目总投资 1689 万元，项目征地面积 10000 平方米（15 亩），建筑总面积 3555.3 平方米，其中新建仓库一座 3000 平方米、办公用房一座、码头一座	1689.00	293.25	1395.75	--
张虞仓储配送中心项目	项目总投资 953.26 万元，新建一层砼框架结构仓库面积 2509 平方米，建筑屋顶高度 10.15 米，仓库火灾危险等级按丁（二）类设计，可储存难燃烧物品，以储存工业盐为主，储存量约 8500 吨	953.26	7.12	946.14	--
苏盐井神一分公司实施液体钙加工升级技改项目	项目总投资 6661.54 万元，新建 1 套二水氯化钙两效蒸发系统、1 套片钙干燥和包装系统，配套建设配电、水、蒸汽等公用系统及基础设施，建设工期 18 个月	6661.54	4665.64	1995.90	--

杨槐块段石盐资源勘探项目	包括普查阶段与详查阶段	2971.62	1836.56	600.00	535.06
盐海化工 5000 吨/年高纯氯化氢项目	盐海化工与盐城宇杨化学有限公司合作项目，由盐海化工提供 10 亩建设用地及公用工程配套，盐城宇杨化学有限公司全额出资建设	3500.00	0.00	1500.00	2000.00
苏盐连锁有限公司盱眙分公司仓储物流中心项目	按照统一规划、分步实施的原则，先行建设一期工程 2000 平米仓储物流中心及 500 平米办公楼，一期工程项目投资为 781 万元	781.00	62.00	560.59	158.41
无锡盐业公司盐品战略储备仓库及营业用房技术改造项目	项目总投资为 2794.87 万元，涉及 1335.53 平方米的旧仓库及现 5 层办公楼一层（1632 平方米）改造；按照丙二类标准，新建 5065 平方米的标准钢结构仓库；将院内闲置建筑合规改造作为员工食堂及异地交流干部宿舍等辅助用房；配套改造安装 10KV 变电所设备，对码头 3800 平方米地面进行硬化；配套建设仓库及办公用房信息化系统，建设道路、绿化、排水系统等配套设施	2794.87	939.01	1855.86	--
苏州盐业公司太仓（食盐）现代物流仓储项目	项目总投资为 3884.91 万元，总建筑面积 13724.12 平方米，其中仓库建筑面积 12724.86 平方米（一层混凝土框架结构、二层钢结构）	3884.91	1712.10	2172.81	--
合计	--	**84292.44**	**10057.25**	**41628.28**	**32606.91**

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供了 2019 年财务报告，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年一季度财务数据未经审计。

2019 年，公司合并范围新增子公司 4 家，分别为四川自贡百味斋食品股份有限公司（以下简称“百味斋”）以及其子公司四川百味源食品有限公司、四川小甘妈食品有限公司和成都井盐帮商贸有限公司；减少子公司 3 家，分别为苏州苏盐健康厨房商贸有限公司、徐州苏盐健康厨房商贸有限公司和盐城苏盐健康厨房商贸有限公司。2020 年一季度，公司合并范围无变化。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司 13 家。整体看，公司合并范围变化不大，财务数据连续性及可比性强。

截至 2019 年底，公司资产总额 110.46 亿元，所有者权益合计 62.30 亿元（含少数股东权益 17.17 亿元）；2019 年，公司实现营业总收入 45.57 亿元，利润总额 2.29 亿元。

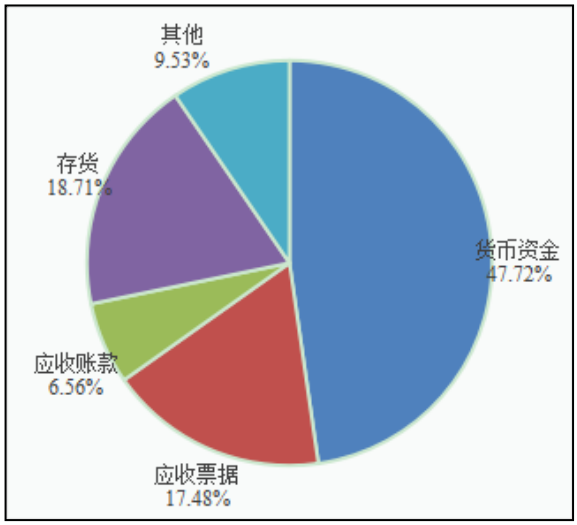
截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 111.09 亿元，所有者权益合计 61.85 亿元（含少数股东权益 14.71 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业总收入 9.20 亿元，利润总额 0.71 亿元。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模及结构较为稳定。公司资产中非流动资产占比较高，资产结构符合公司所在行业特征。公司流动资产中，货币资金占比高，资产流动性较好；但其他应收款账龄偏长，计提坏账准备规模较大，固定资产成新率一般。

公司资产规模较为稳定，截至 2019 年底为 110.46 亿元，其中，流动资产占 39.89%，非流动资产占 60.11%，资产结构较上年底变化不大。

图 2　2019 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2019 年底，公司流动资产 44.06 亿元，较上年底变化很小，主要由货币资金（占 47.72%）、应收票据（占 17.48%）、应收账款（占 6.56%）和存货（占 18.71%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金 21.03 亿元，较上年底下降 14.23%，主要由于偿债支付的资金规模较大。货币资金中有 0.32 亿元受限资金，受限比例为 1.52%，全部为银行承兑汇票保证金，受限资金占比很低。

截至 2019 年底，公司应收票据 7.70 亿元，较上年底增长 24.55%，主要由于苏盐井神当期开展票据池业务，将持有的应收票据质押给银行，在质押金额内开具应付票据对外支付，公司应收票据全部为银行承兑汇票。其中，已质押银行承兑汇票 2.73 亿元，已背书或贴现且在资产负债表日尚未到期的应收票据 4.35 亿元。

截至 2019 年底，公司应收账款 2.89 亿元，较上年底增长 37.31%，主要系当期收购百味斋所致。应收账款账龄以 1 年以内为主（占 78.93%）；累计计提坏账准备 0.60 亿元，平均计提比例 17.11%，其中，单项金额不重大但单独计提坏账准备 0.30 亿元，计提比例 94.94%；公司应收账款前五大欠款方合计金额为 0.47 亿元，占比为 13.53%，集中度低。

截至 2019 年底，公司存货账面原值 8.48 亿元，较上年底增长 14.90%，主要由于原材料和在产品的增长。2019 年，公司对原材料和库存商品合计计提跌价准备 0.24 亿元，计提比例 2.83%。截至 2019 年底，公司存货账面净值 8.24 亿元，较上年底增长 15.52%。

截至 2019 年底，公司其他应收款账面余额 9.71 亿元，较上年底小幅增长；累计计提坏账准备 7.73 亿元，计提比例 79.54%，主要系对原关联公司江苏省格林艾普化工股份有限公司（其他应收款原值 5.24 亿元其他应收款，全部计提坏账准备）和江苏省新世纪盐化集团有限责任公司（其他应收款原值 1.59 亿元，计提坏账准备 1.00 亿元）的往来款计提坏账准备。按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款 1.49 亿元（计提坏账准备 0.55 亿元），1 年以内占 32.89%；1~2 年占 6.06%；2~3 年占 7.38%；3 年以上占 54.37%，整体看，公司其他应收款账龄较长，对公司资金形成占用，且由于关联公司已破产清算，公司坏账占比高。

截至 2019 年底，公司非流动资产 66.40 亿元，较上年底增长 2.35%，主要由于可供出售金融资产和在建工程的增长。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 11.50%）、固定资产（占 54.62%）、在建工程（占 5.16%）和无形资产（占 19.62%）构成。

截至 2019 年底，公司可供出售金融资产 7.64 亿元，全部为可供出售权益工具，较上年底增长 17.47%，主要系其持有的南京银行和海通证券金融资产投资公允价值增长（合计 0.96 亿元）以及新增中融—融湖鼎盛 64 号和融珲 170 号投资（合计 0.60 亿元）所致。

截至 2019 年底，公司固定资产和无形资产保持较大规模，分别为 36.27 亿元和 13.03 亿元，较上年底变化不大。固定资产主要由机器设备和房屋建筑物构成（合计占 96.47%），成新率一般，为 53.57%；无形资产主要由土地使用权构成（占 93.78%）。

截至 2019 年底，公司在建工程 3.42 亿元，较上年底增长 49.84%，主要系追加液体钙加工升级技改项目以及食用盐矿区技改、矿区勘探等项目投资所致。2019 年，公司在建工程转入固定资产 2.29 亿元。

表 12 截至 2019 年底公司资产受限情况（单位：万元）

项目	金额	受限原因
货币资金	3227.04	票据保证金
货币资金	2000.00	质押贷款
应收票据	27288.13	为开具银行承兑汇票设定质押
存货	3000.00	贷款抵押
固定资产	10049.90	贷款抵押
无形资产	329.53	贷款抵押
合计	**45894.60**	--

资料来源：公司财务报告

截至 2019 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 4.59 亿元，占资产总额的 4.16%，资产受限比例低。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 111.09 亿元，规模及占结构较上年底变化不大。其中，流动资产 45.84 亿元，较上年底增长 4.06%，主要系货币资金和应收账款增长所致；非流动资产 65.24 亿元，较上年底下降 1.74%，主要由于可供出售金融资产和固定资产的减少，同期，公司加大投资度，在建工程进一步增长。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模波动增长，实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性较好。

截至2019年底，公司所有者权益合计62.30亿元，较上年底增长4.97%，主要系少数股东权益增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为72.43%，少数股东权益占比为27.57%。归属于母公司所有者权益45.12亿元，主要由实收资本（占46.09%）、资本公积（占17.75%）和未分配利润（占27.36%）构成。

截至2019年底，公司实收资本20.80亿元，较上年底增长33.33%，主要由于将国信集团、沿海集团和交通控股前期增资款由资本公积转入实收资本5.20亿元；同期，受资产重组影响，公司资本公积较上年底下降48.18%至8.01亿元，少数股东权益较上年底增长30.55%至17.17亿元。截至2019年底，公司其他综合收益较上年底增长60.23%至1.41亿元，主要由于可供出售金融资产公允价值变动收益增长0.71亿元。

截至2020年3月底，公司所有者权益合计61.85亿元，规模及结构较上年底变化不大。

负债

跟踪期内，公司债务规模波动下降，债务结构以短期债务为主，集中兑付压力较大，但整体债务负担轻。

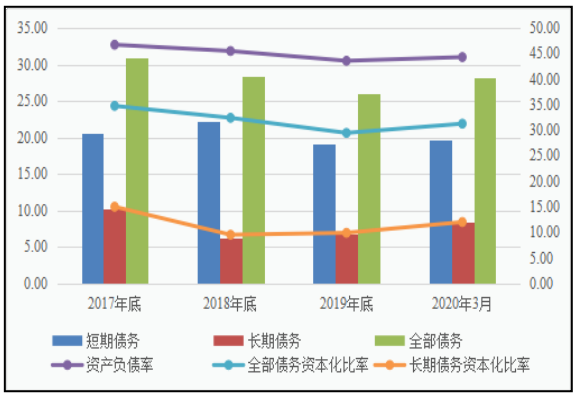
截至 2019 年底，公司负债总额 48.16 亿元，较上年底下降 2.87%，以流动负债为主（占 71.67%），负债结构较上年底变化不大。

截至 2019 年底，公司流动负债 34.52 亿元，较上年底下降 5.06%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占 43.67%，以信用借款为主）、应付票据（占 8.71%，全部为银行承兑汇票）、应付账款（占 18.34%）和其他应付款（占 17.40%）构成。其中，应付票据较上年底增长 2.61 亿元至 3.01 亿元，主要由于苏盐井神开展票据池业务；其他应付款较上年底增长 42.46%至 6.01 亿元，一方面受当期收购百味斋影响，另一方面主要由于新增投资公司预分红款 0.80 亿元以及苏盐井神新增外售配送商保证金 0.30 亿元。

截至 2019 年底，公司非流动负债 13.64 亿元，规模及结构较上年底变化不大，主要由长期借款（占 13.63%，全部为信用借款）、应付债券（占 36.65%）、长期应付款（占 7.83%）和递延收益（占 41.89%，以政府补助为主）构成。

有息债务方面，由于短期借款和一年内到期的非流动负债规模缩减，截至 2019 年底，公司全部债务较上年底下降 8.60%至 26.04 亿元，短期债务占比下降至 73.66%，集中兑付压力较大。同期，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底有所下降，分别为 43.60%和 29.48%；长期债务资本化比率较上年底增长至 9.92%，公司债务负担有所减轻。

图 3 公司债务指标情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 49.24 亿元，较上年底增长 2.24%。公司流动负债 33.82 亿元（占 68.68%），其中，应付票据进一步增长至 4.41 亿元，其他应付款减少至 5.18 亿元；公司非流动负债 15.42 亿元（占 31.32%），其中长期借款增长至 3.46 亿元。有息债务方面，截至 2020 年 3 月底，公司全部债务回升至 28.17 亿元，短期债务占比进一步下降至 69.97%，债务结构逐步优化，但短期债务占比较高，且长期债务全部为 1~2 年内到期，公司仍存在较大集中兑付压力。同期，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增长至 44.32%、31.29%和 12.03%。

3. 盈利能力

2019 年，公司整体经营较为稳定，成本控制能力有待提升，且非经常性损益对利润总额影响较大。2020 年一季度，叠加新冠肺炎疫情影响，公司主要产品产销量下降，导致当期收入和利润水平下降明显。公司整体盈利能力较强。

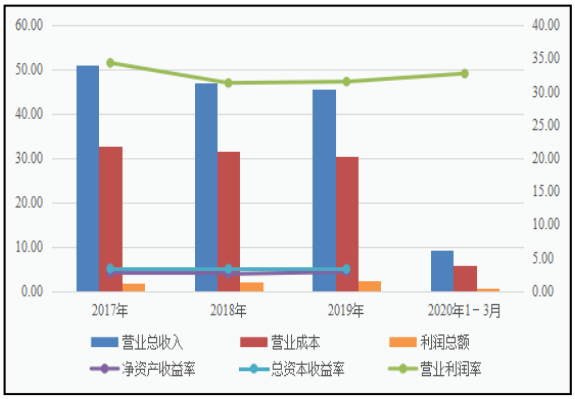
2019 年，受原材料价格和产品售价整体有所回落影响，公司营业收入和营业成本分别同比下降 3.19%和 3.86%，营业成本降幅高于营业收入降幅，带动营业利润率同比小幅增长 0.20 个百分点。

期间费用方面，随着盐业体制改革的推进，公司在市场扩张方面投入加大，销售费用同比增长 10.62%；管理费用同比下降 13.57%；同期，财务费用较为稳定。2019 年，公司期间费用率提高至 29.85%，成本费用控制能力有待加强。

非经常性损益方面，2019 年，公司资产减值损失 0.48 亿元，规模同比下降 61.60%，主要为当期计提坏账损失减少。同期，公司公允价值变动由 2018 年净损失 0.05 亿元转为净收益 0.06 亿元。2019 年，公司投资收益同比下降 23.36%，主要由于处置交易性金融资产取得的收益减少；同期，公司实现非流动资产处置收益 0.43 亿元，同比大幅增长。受拆迁补偿和无需支付负债缩减影响，2019 年，公司营业外收入同比下降 85.81%；受非流动资产毁损报废损失减少影响，公司营业外支出同比下降 20.87%。2019 年，公司非经常性损益合计 1.12 亿元，占当期利润总额的 45.85%，非经常性损益对利润总额影响较大。

受上述因素影响，2019 年公司利润总额同比增长 11.22%；总资本收益率和净资产收益率变化不大，分别为 3.36%和 2.88%。

图 4　公司盈利能力指标情况



资料来源：公司财务报告

2020 年一季度，公司主要化工产品平均售价均同比下降，导致收入和利润水平下降明显。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 9.20 亿元，同比下降 29.00%；实现利润总额 0.71 亿元，同比下降 54.30%；营业利润率小幅增长至 32.74%。

4. 现金流分析

2019 年，公司经营活动现金净流量规模同比增长，投资规模亦呈现下降趋势，经营活动产生的现金足以覆盖投资活动的现金需求，公司对外筹资压力较小。2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司现金流收支规模整体同比缩减，筹资活动净现金流转为净流入。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
经营活动现金流入量	62.19	61.77	46.96	10.79
经营活动现金流出量	54.98	56.06	39.40	9.78

经营活动现金流量净额	**7.21**	**5.71**	**7.55**	**1.01**
投资活动现金流入量	5.39	4.30	0.82	0.32
投资活动现金流出量	10.92	7.26	4.78	0.74
投资活动现金流量净额	**-5.53**	**-2.97**	**-3.96**	**-0.42**
筹资活动前现金流量净额	**1.68**	**2.75**	**3.60**	**0.59**
筹资活动现金流入量	28.22	20.28	20.32	3.80
筹资活动现金流出量	22.36	24.50	27.87	2.93
筹资活动现金流量净额	**5.86**	**-4.21**	**-7.55**	**0.87**
现金收入比	114.13	113.11	93.27	101.23

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2019 年，伴随收入和成本的下降、现金结算的减少以及收到财政拨入专项经费减少等，公司经营活动现金流收支规模分别同比下降 23.98%和 29.71%。2019 年，公司经营活动现金净流入 7.55 亿元，同比增长 32.23%；当期现金收入比为 93.27%，同比下降 19.84 个百分点，收入实现质量有所下降。

从投资活动来看，2019 年，公司进一步缩减投资理财规模，投资活动现金净流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金（3.70 亿元）。受 2018 年提前收回房地产项目投资款和预期分红款规模较大影响，2019 年，公司投资活动现金流入量同比大幅下降 80.97%，投资活动现金净流出规模同比增长 33.50%。

2019 年，筹资活动前净现金流量为 3.60 亿元，公司经营活动现金流入量可以满足投资活动现金流出量，对外筹资压力较小。

银行借款为公司的主要筹资方式，2019 年，公司筹资活动现金流入同比变化不大，取得借款收到的现金占 98.41%；筹资活动现金流出量同比增长 13.78%，主要由于偿还债务支付的现金增长较快。2019 年，公司筹资活动现金净流出 7.55 亿元。

2020年1—3月，受收入和成本同比明显下降影响，公司经营活动现金流入量和净流量分别同比下降27.19%和59.76%；现金收入比为101.23%，较2019年有所回升。2020年一季度，受取得子公司及其他营业单位支付的现金减少影响，公司投资活动现金净流出0.42亿元，同比下降76.40%；同期，由于偿还债务支付的现金减少，公司筹资活动现金流转为净流入。

5. 母公司财务分析

母公司业务规模小，盈利能力有所提高；债务规模缩减，债务负担很轻；整体现金流收支规模有所缩减，经营活动现金流入已无法满足投资活动现金流出。

截至 2019 年底，母公司资产总额 40.22 亿元，较上年底下降 5.53%，主要系货币资金减少所致。其中，流动资产 9.46 亿元(占 23.51%)，非流动资产 30.76 亿元(占 76.49%)。从构成看，流动资产主要由货币资金（6.47 亿元，较上年底下降 42.64%，主要由于支付到期债务及百味斋收购款，占 68.41%）、应收票据及应收账款（占 6.39%）和其他应收款（占 20.23%）构成；非流动资产主要由可供出售金融资产（占 24.73%）和长期股权投资（占 63.53%）构成。

截至2019年底，母公司所有者权益为31.89亿元，较上年底变化不大。2019 年，公司资本公积转增实收资本且完成资产重组，母公司实收资本较上年底增长 33.33%；资本公积较上年底下降 40.19%。截至 2019 年底，母公司所有者权益中实收资本占 65.22%、资本公积占 22.86%、未分配利润占-0.39%、盈余公积占 7.89%，权益稳定性较好。

截至 2019 年底，母公司负债总额 8.33 亿元，较上年底下降 26.66%，主要由于一年内到期的非流动负债减少。其中，流动负债 2.20 亿元（占 26.48%），非流动负债 6.12 亿元（占 73.52%）。从构成看，流动负债主要由应付票据及应付账款（占 10.30%）、其他应付款（占 64.25%）和预收款项（占 23.86%）构成；非流动负债主要由应付债券（占 81.69%）和长期应付款（占 17.35%）构成。截至 2019 年底，母公司 2019 年资产负债率为 20.70%，较上年底下降 5.97 个百分点；同期，母公司全部债务 5.06 亿元，较上年底下降 37.22%，全部债务资本化

比率较上年底下降 6.83 个百分点。母公司债务负担很轻。

2019 年 1 月，公司完成资产重组，将原本本部负责的小包装盐集采分销业务转移至苏盐井神，对于 2019 年 1 月 1 日前已发运但尚未结算的小包装食盐业务仍由公司本部负责。2019 年，该业务实现收入 0.53 亿元。目前，母公司业务为碘剂集采结算。2019 年，母公司实现营业收入 1.56 亿元（含省外销售分公司），同比下降 49.67%；营业成本 1.05 亿元，同比下降 55.84%；同期，受益于资产减值损失的减少以及公允价值变动收益的增长，母公司实现利润总额 0.13 亿元，由负转正。2019 年，母公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别同比提高 9.07 个、2.06 个和 3.00 个百分点。

现金流方面，2019 年，母公司经营活动现金流由净流入转为净流出 0.27 亿元。同期，母公司投资活动现金净流出 1.32 亿元。母公司筹资活动现金净流出 3.21 亿元。

6. 偿债能力

公司长短期偿债能力指标好，整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率分别同比提高 6.47 个和 2.22 个百分点至 127.63%和 103.75%；截至 2020 年 3 月底，上述指标分别进一步提高至 135.57%和 108.06%，流动资产对流动负债的保障程度较好。2019 年底，公司经营现金流动负债比率为 21.88%，同比提高 6.17 个百分点。截至 2019 年底，公司现金短期债务比由上年底的 1.39 倍提高至 1.51 倍，现金类资产对短期债务的保障程度好。公司短期偿债能力指标有所提升。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 8.06 亿元，EBITDA 利息倍数由上年的 5.61 倍提高至 6.90 倍；公司全部债务/EBITDA 由上年的 3.56 倍下降至 3.23 倍；长期偿债能力指标有所提升。

截至 2020 年 3 月底，公司合并范围无对外担保。

截至 2020 年 3 月底，公司获得银行授信人民币 73.65 亿元，尚未使用额度为人民币 54.95 亿元；此外，子公司苏盐井神为 A 股上市公司，直接融资渠道畅通。

7. 抗风险能力

公司是江苏省内主要的食盐生产销售公司，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，公司综合抗风险能力很强。

十、存续债券偿还能力分析

公司经营活动现金流量、EBITDA 和现金类资产对存续期债券保障能力强。

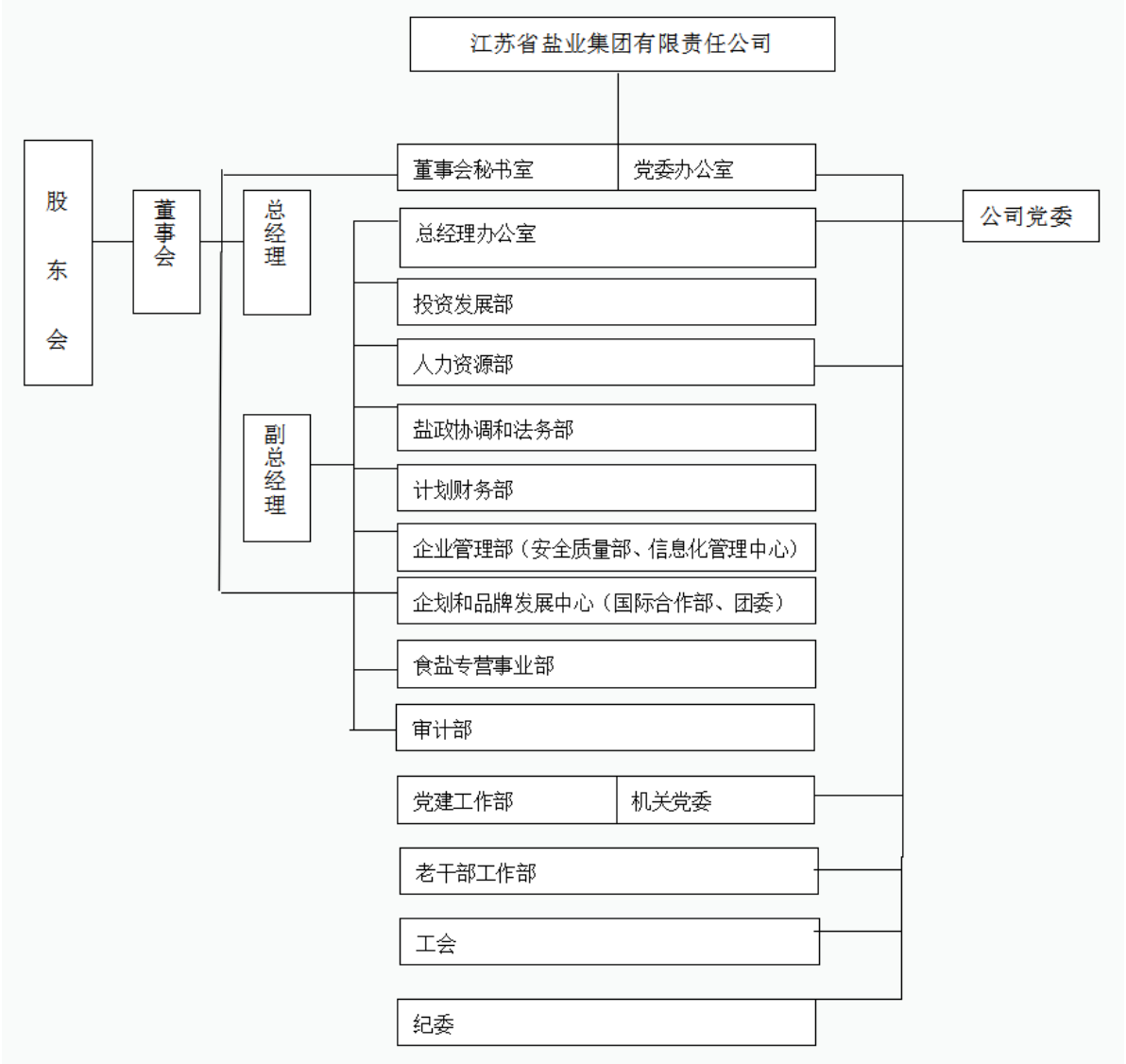
截至目前，公司存续期内债券为 5 亿元“16 苏盐业 MTN001”，将于 2021 年 6 月到期兑付。

2019 年，公司经营活动现金流入量和净流量分别为 46.96 亿元和 7.55 亿元，分别为“16 苏盐业 MTN001”本金的 9.39 倍和 1.51 倍；同期，公司 EBITDA 为 8.06 亿元，为“16 苏盐业 MTN001”本金的 1.61 倍。截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产 29.61 亿元，为“16 苏盐业 MTN001”本金的 5.92 倍。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA$^+$，维持“16 苏盐业 MTN001”的信用等级为 AA$^+$，评级展望为稳定。

附件1-1　截至2020年3月底公司组织结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

公司名称	主营业务	注册资本（万元）	持股比例（%）
江苏苏盐井神股份有限公司	盐开采、加工、销售	77573.09	63.41
江苏省盐业集团苏盐置业有限公司	房地产开发经营	3400.00	100.00
江苏省淮海盐化有限公司	聚丙烯塑料丝制造等	6600.00	100.00
江苏晶元大酒店有限公司	酒店经营	500.00	100.00
江苏省盐海化工有限公司	化工产品生产等	15500.00	100.00
江苏省苏盐健康厨房商贸有限公司	厨房用品等销售	10000.00	100.00
徐州苏盐生活家酒店管理有限公司	酒店管理服务等	50.00	100.00
江苏苏盐资产管理有限公司	资产管理等	1000.00	100.00
江苏省东泰盐业投资管理有限公司	企业投资管理等	5000.00	80.00
连云港苏泰房地产开发有限公司	房地产开发及销售	800.00	75.7576
苏州银河激光科技股份有限公司	商标印刷销售等	2350.00	51.79
江苏苏盐医疗科技有限公司	医疗器械研发、生产和销售等	600.00	66.00
四川自贡百味斋食品股份有限公司	生产、销售淀粉及淀粉制品、调味料等	16629.82	51.00

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	31.34	30.85	28.94	29.61
资产总额(亿元)	108.93	108.93	110.46	111.09
所有者权益(亿元)	58.01	59.35	62.30	61.85
短期债务(亿元)	20.67	22.23	19.18	19.71
长期债务(亿元)	10.26	6.26	6.86	8.46
全部债务(亿元)	30.93	28.49	26.04	28.17
营业收入(亿元)	50.99	47.07	45.57	9.20
利润总额(亿元)	1.90	2.05	2.29	0.71
EBITDA(亿元)	7.78	8.01	8.06	--
经营性净现金流(亿元)	7.21	5.71	7.55	1.01
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.00	6.11	4.83	--
存货周转次数(次)	4.59	4.30	3.94	--
总资产周转次数(次)	0.49	0.43	0.42	--
现金收入比(%)	114.13	113.11	93.27	101.23
营业利润率(%)	34.34	31.32	31.52	32.74
总资本收益率(%)	3.41	3.37	3.36	--
净资产收益率(%)	2.73	2.58	2.88	--
长期债务资本化比率(%)	15.03	9.54	9.92	12.03
全部债务资本化比率(%)	34.77	32.43	29.48	31.29
资产负债率(%)	46.75	45.52	43.60	44.32
流动比率(%)	134.64	121.16	127.63	135.57
速动比率(%)	112.63	101.54	103.75	108.06
经营现金流动负债比(%)	21.05	15.71	21.88	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.38	5.61	6.90	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.97	3.56	3.23	--

注：公司 2020 年一季度财务数据未经审计

附件 3　主要财务数据及指标（母公司）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	13.63	11.82	6.81
资产总额(亿元)	45.15	42.57	40.22
所有者权益(亿元)	32.82	31.22	31.89
短期债务(亿元)	2.20	3.00	0.00
长期债务(亿元)	8.06	5.06	5.06
全部债务(亿元)	10.26	8.06	5.06
营业收入(亿元)	5.62	3.10	1.56
利润总额(亿元)	-2.11	-1.03	0.13
EBITDA(亿元)	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	0.37	1.26	-0.27
财务指标			
销售债权周转次数(次)	3.41	3.38	1.90
存货周转次数(次)	63.63	17.75	4.38
总资产周转次数(次)	0.13	0.07	0.04
现金收入比(%)	119.88	114.59	112.08
营业利润率(%)	34.59	22.99	32.06
总资本收益率(%)	-1.73	-0.56	1.49
净资产收益率(%)	-3.90	-2.26	0.74
长期债务资本化比率(%)	19.72	13.95	13.69
全部债务资本化比率(%)	23.82	20.52	13.69
资产负债率(%)	27.32	26.67	20.70
流动比率(%)	478.80	281.36	428.89
速动比率(%)	477.64	276.99	417.34
经营现金流动负债比(%)	9.80	24.57	-12.47
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/

附件 4　主要财务指标的计算公式

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－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+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

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变