

# 信用等级公告

联合[2018]1601号

联合资信评估有限公司通过对湖南省轻工盐业集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持湖南省轻工盐业集团有限公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，“14 湘轻盐 MTN001”、“15 湘轻盐 MTN001”、“16 湘轻盐 MTN001”、“16 湘轻盐 MTN002”和“17 湘轻盐 MTN001”信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二〇一八年七月二十三日



## 湖南省轻工盐业集团有限公司跟踪评级报告

### 主体长期信用

跟踪评级结果: AA<sup>+</sup>      评级展望: 稳定  
 上次评级结果: AA<sup>+</sup>      评级展望: 稳定

### 债项信用

名称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
14 湘轻盐 MTN001	4 亿元	2019/7/23	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
15 湘轻盐 MTN001	4 亿元	2020/12/24	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
*16 湘轻盐 MTN001 <sup>1</sup>	7 亿元	2021/8/5	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
16 湘轻盐 MTN002	4 亿元	2021/8/24	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
*17 湘轻盐 MTN001	9 亿元	2022/4/12	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>

评级时间: 2018 年 7 月 23 日

### 财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	36.37	20.03	20.62	24.55
资产总额(亿元)	95.08	100.79	99.63	108.26
所有者权益合计(亿元)	41.76	49.85	59.98	65.06
短期债务(亿元)	16.27	14.25	12.12	16.26
长期债务(亿元)	13.24	21.43	15.59	16.13
全部债务(亿元)	29.51	35.68	27.71	32.39
营业收入(亿元)	40.11	44.75	50.85	12.53
利润总额(亿元)	9.82	3.29	2.18	0.51
EBITDA(亿元)	14.69	7.14	6.30	--
经营性净现金流(亿元)	8.06	0.17	15.09	-0.28
营业利润率(%)	60.73	30.39	24.52	24.02
净资产收益率(%)	21.44	7.26	3.00	--
资产负债率(%)	56.08	50.54	39.80	39.90
全部债务资本化比率(%)	41.40	41.72	31.60	33.24
流动比率(%)	137.15	137.95	186.39	188.54
全部债务/EBITDA(倍)	2.01	4.99	4.40	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.72	4.39	4.17	--
经营现金流流动负债比(%)	21.49	0.64	67.75	--

注: 2018 年 1 季度财务数据未经审计, 2016 年发行的 7 亿元永续债和 2017 年发行的 9 亿元永续债已计入所有者权益。

### 评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对湖南省轻工盐业集团有限公司(以下简称“公司”)的评级,反映了其作为湖南省内食盐生产及批发的大型盐业公司,在区域地位、资源禀赋、生产规模、产品市场认可度方面具备显著优势。跟踪期内,公司盐及盐类产品经营相对稳定,但非盐商品销售和创投收入波动大,子公司湖南盐业股份有限公司(以下简称“湖南盐业”)成功上市,拓展了公司融资渠道,公司债务负担有所下降。同时,联合资信也关注到中国食盐专营改革进程中存在不确定性、公司盈利能力持续下降及资本市场波动风险等因素给公司信用基本面带来的不利影响。

随着《盐业体制改革方案》的出台,公司在稳定原有市场的基础上,进一步扩大市场份额。子公司运营的大宗贸易业务顺利开展,但创投业务风险加大。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>,评级展望为稳定,并维持“14 湘轻盐 MTN001”、“15 湘轻盐 MTN001”、“16 湘轻盐 MTN001”、“16 湘轻盐 MTN002”和“17 湘轻盐 MTN001”的信用等级为 AA<sup>+</sup>。

### 优势

1. 公司作为湖南省内主要的食盐生产及批发企业,区域优势明显,具备规模效益,食盐产品市场认可度高。
2. 公司地理位置优越,较湖北、江西等地的盐企具有明显的运输成本优势;跟踪期内,公司盐类产品市场份额得到进一步巩固,销售规模明显增加。
3. 跟踪期内,公司大宗贸易业务发展迅速,推动公司营业收入增长。
4. 跟踪期内,子公司湖南盐业上市,为公司扩展了直接融资渠道。
5. 公司经营活动现金流入量对存续期内中期票

<sup>1</sup>注: 存续期债券中标注为\*的债券为永续中期票据,所列到期兑付日为首次赎回权行权日。

分析师

黄露 张超

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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](http://www.lhratings.com)

据保障能力较强。

关注

1. 中国食盐专营体制正面临进一步改革, 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, 国内证券市场走势起伏较大, 公司创投业务收益大幅度下降。
3. 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, 公司盈利能力减弱。
4. 存续期内债券“16湘轻盐MTN001”和“17湘轻盐MTN001”属债券创新品种, 具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点, 在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由湖南省轻工盐业集团有限公司（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。

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。

## 湖南省轻工盐业集团有限公司跟踪评级报告

### 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”）关于湖南省轻工盐业集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

湖南省轻工盐业集团有限公司（以下简称“公司”）前身为湖南省轻工业厅，1994 年根据湖南省委湘办法 [1994] 28 号文件成建制转体，组建湖南省轻工集团总公司。2002 年 7 月，根据湘政办发 [2002] 30 号文件要求，湖南省轻工集团总公司与其下属的湖南盐业集团有限公司合并组建了湖南省轻工盐业集团有限公司；同年 9 月，合并后的企业名称变更为“湖南省轻工盐业集团有限责任公司”。2004 年 5 月，根据湘政发 [2004] 16 号文件要求，明确由湖南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“湖南省国资委”）对公司履行出资人职责。目前，公司与湖南省盐务管理局合署办公，行使全省盐政管理职能。2014 年 4 月，公司名称更为现名。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本 10 亿元，湖南省国资委为公司唯一出资人。

2011 年 12 月，由湖南省轻工盐业集团有限公司、湖南轻盐创业投资管理有限公司、湘江产业投资有限责任公司、贵州盐业（集团）有限责任公司、江苏省盐业集团有限责任公司、广西壮族自治区盐业公司、湖南发展投资集团有限公司、湖南财信创业投资有限责任公司共同发起设立设立湖南盐业股份有限公司（以下简称“湖南盐业”），于 2018 年 3 月在上海证券交易所发行上市（股票代码：600929.SH）。截至 2018 年 3 月底，湖南盐业股本合计 9.18 亿元，公司合计持有其 59.84% 的股份。

公司经营范围主要为盐的开采、加工及相关的化工，食品业务、零售及相关业务，塑料制品业，陶瓷制品业，国家允许的股权投资、债券投资、委托理财及资产管理，医疗服务。截至 2018 年 3 月底，公司总部设有财务部、办公室、党群工作部、人力资源部、纪检监察部、战略发展部、信息管理中心 7 个部室；下设湖南盐业、湖南轻盐创业投资管理有限公司（以下简称“创投公司”）、湖南轻盐新阳光产业发展投资有限公司（以下简称“新阳光投资”）、湖南轻盐宏创商贸有限公司（以下简称“宏创商贸”）等 15 家子公司。

截至 2017 年底，公司资产总额 99.63 亿元，所有者权益 59.98 亿元（含少数股东权益 8.36 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 50.85 亿元，利润总额 2.18 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 108.26 亿元，所有者权益 65.06 亿元（含少数股东权益 12.99 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 12.53 亿元，利润总额 0.51 亿元。

公司注册地址：湖南长沙市建湘路 519 号；法定代表人：冯传良。

### 三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于 2014 年 7 月 23 日发行 4 亿元“14 湘轻盐 MTN001”，2019 年 7 月 23 日到期，全部用于偿还银行借款，所募集资金已全部按募集资金用途使用完毕。“14 湘轻盐 MTN001”于 2017 年 7 月 23 日按时付息，下次付息日 2018 年 7 月 23 日。

公司于 2015 年 12 月 24 日发行 4 亿元“15 湘轻盐 MTN001”，2020 年 12 月 24 日到期，全部用于偿还银行借款，所募集资金已全部按募集资金用途使用完毕。“15 湘轻盐 MTN001”于 2017 年 12 月 24 日按时付息，下次付息日 2018 年 12 月 24 日。

公司于2016年8月发行7亿元“16湘轻盐MTN001”，本期中期票据无固定赎回日期，前五个计息年度利率保持不变，自第六个计息年度起，每五年重置一次票面率。债券募集资金2亿元用于补充流动资金、5亿元用于偿还银行借款，所募集资金已全部按募集资金用途使用完毕。“16湘轻盐MTN001”于2017年8月5日按时付息，下次付息日2018年8月5日。

公司于2016年8月24日发行4亿元“16湘轻盐MTN002”，2021年8月24日到期，全部用于偿还银行借款，所募集资金已全部按募集资金用途使用完毕。“16湘轻盐MTN002”于2017年8月24日按时付息，下次付息日2018年8月24日。

公司于2017年4月发行9亿元“17湘轻盐MTN001”，本期中期票据无固定赎回日期，前五个计息年度利率保持不变，自第六个计息年度起，每五年重置一次票面率。债券募集资金全部用于偿还银行借款，所募集资金已全部按募集资金用途使用完毕。“17湘轻盐MTN001”于2018年4月12日按时付息，下次付息日2019年4月12日。

表1 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
14湘轻盐MTN001	4	4	2014/7/23	2019/7/23
15湘轻盐MTN001	4	4	2015/12/24	2020/12/24
*16湘轻盐MTN001	7	7	2016/8/5	2021/8/5
16湘轻盐MTN002	4	4	2016/8/24	2021/8/24
*17湘轻盐MTN001	9	9	2017/4/12	2022/4/12

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

注：存续期债券中标注为\*的债券为永续中期票据，所列兑付日为首次赎回权行权日。

#### 四、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，

同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全

国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和

18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持

稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

## 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。

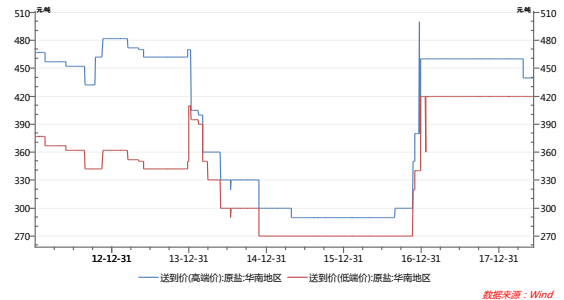
### 1. 盐业概况

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，目前工业盐市场已基本放开（小工业盐除外），属于市场竞争行业。

根据国家统计局数据，中国共有采盐企业 127 家。2017 年，中国原盐产量为 6226.60 万吨，同比保持稳定；2018 年 1~3 月，中国原盐产量为 983.60 万吨，同比下降 3.57%。

送到价方面，华南地区原盐送到价整体呈现高位运行的趋势，根据 Wind 资讯数据，2016 年 11 月后，原盐送到价（高端价）快速提升，于 2016 年 12 月底后保持稳定，2017 年，华南地区原盐送到价（高端价）平均为 460.00 元/吨，华南地区原盐送到价（低端价）平均为 419.75 元/吨；截至 2018 年 6 月 11 日，华南地区原盐送到价（高端价）为 440 元/吨，华南地区原盐送到价（低端价）维持在 420 元/吨。

图 1 华南地区原盐送到价（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

### 2. 盐业政策

中国原实行食盐专营制度，主要有国务院《食盐专营办法》（国务院令 第 197 号，2013 年修正）和《食盐专营许可证管理办法》（2006 年 4 月 28 日公布，国家发改委令 第 45 号）两个框架性文件。

2016 年 5 月 5 日，国务院印发《盐业体制改革方案》（国发【2016】25 号）（以下简称“方案”），方案指出，在坚持食盐专营制度基础上推进供给侧结构性改革，坚持依法治盐，创新管理方式，健全食盐储备，严格市场监管，建立公平竞争、监管到位的市场环境，培育一批具有核心竞争力的企业，逐步形成符合中国国情的盐业管理体制。从 2017 年 1 月 1 日开始，放开所有盐产品价格，取消食盐准运证，允许现有食盐定点生产企业进入流通销售领域，食盐批发企业可开展跨区域经营。

方案强化食盐专业化监管，完善食盐专营制度。不再核准新增食盐定点生产企业，确保企业数量只减不增；坚持批发专营制度，以现有食盐定点生产企业和食盐批发企业为基数，不再核准新增食盐批发企业；保持现有专业化食盐监管体制不变，由盐业主管机构依法负责食盐管理与监督。

方案推进盐业管理综合改革，完善食盐储备制度。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，取消食盐批发企业只能在指定范围销售的规定；改革食盐政府定价机制，放开食盐出厂、批发和零售价格，由企业根据生产经营成本、



食盐品质、市场供求状况等因素自主确定。各级价格管理部门要加强对食盐零售价格的市场监测，配合盐业主管机构采取措施，保持价格基本稳定，特殊情况下可依法采取价格干预或其他紧急措施，防止普通食盐价格异常波动；取消工业盐运销管理，取消各地自行设立的两件工业盐备案制和准运证制度，取消对小工业盐及盐产品计入市场的各类限制，放开小工业盐及盐产品市场和价格；改革食盐储备体系，建立由政府储备和企业社会责任储备组成的全社会食盐储备体系，各省（区、市）根据本地食盐供需情况建立政府食盐储备，储备量不得低于本省（区、市）1个月食盐消费量。

### 3. 区域经济环境

湖南属于长江中游地区，东临江西，西接重庆、贵州，南毗广东、广西，北与湖北相连，全省辖 14 个地州市、122 个县（市、区），土地面积约为 21.18 万平方公里。湖南是中西部经济发展最活跃的省区之一，物产富饶，是中国著名的“鱼米之乡”。2017 年末全省常住人口 6860.2 万人，其中，城镇人口 3747.0 万人，城镇化率 54.62%，比上年末提高 1.87 个百分点。

根据《湖南省 2017 年国民经济和社会发展统计公报》资料显示，2017 年湖南省完成生产总值 34590.60 亿元，比上年增长 8.0%。

从国内贸易来看，2017 年湖南省社会消费品零售总额达 14854.9 亿元，比上年增长 10.6%；其中，限额以上法人批发和零售业商品零售额 5251.4 亿元，增长 11.4%。在限额以上批发和零售业零售额中，粮油、食品类比上年增长 15.8%，达 523.5 亿元。

从人民生活来看，2017 年湖南省全体居民人均可支配收入 23103 元，比上年增长 9.4%，扣除价格因素实际增长 7.9%。其中，城镇居民人均可支配收入 33948 元，比上年增长 8.5%，扣除价格因素实际增长 6.8%；农村居民人均可支配收入 12936 元，增长 8.4%，扣除价格因素

实际增长 7.2%。同期，全省城镇居民人均消费支出 23163 元，比上年增长 8.1%；农村居民人均生活消费支出 11534 元，增长 8.5%。

总体看，湖南省经济继续保持良好发展，社会消费及人均收入保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

## 六、基础素质分析

公司系国有独资企业，湖南省国资委为公司出资人和实际控制人。

公司主要从事盐产品的生产、加工和经营，除普通碘食盐和工业盐外，还开发了高附加值的多种系列特色产品。公司“雪天”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”。此外，近年来公司金融创投业务发展迅速，2014 年 5 月子公司创投公司获得中国证券投资基金业协会颁发的《私募投资基金管理人登记证书》，成为具备私募投资基金管理人资格的金融机构。截至 2017 年底，创投公司管理的投资规模 18.15 亿元。

盐产品生产方面，截至 2018 年 3 月底公司原盐年生产能力约 388 万吨，位居国内领先地位。2017 年，公司全年实际生产原盐 346.38 万吨，子公司湖南省湘衡盐化有限公司（以下简称“湘衡盐化”）和湖南省湘澧盐化有限公司（以下简称“湘澧盐化”）是湖南省内仅有的两家食盐定点生产企业。同时，公司是湖南省境内主要的食盐批发企业，在华中及华南地区的辐射影响力较大，具有明显的区域垄断优势。2017 年，公司共完成食盐销售 122.91 万吨，碘盐生产合格率、碘盐覆盖率、合格碘盐食用率居全国同行前列。

总体来看，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批发企业，是中国服务业 500 强企业、湖南省 100 强企业，具有较强的综合实力；公司产品质量较好，市场认知程度较高。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、管理体制及管理制度等方面无重大变化。

## 八、重大事项

2018年3月，公司子公司湖南盐业经中国证券监督管理委员会“证监许可[2018]318号”

批复核准公开发行A股股票。本次发行股票数量15000万股，发行后湖南盐业总股本91775.1148万股。本次股票发行价格3.71元/股，募集资金总额55650.00万元，扣除发行费用后募集资金净额为48875.47万元。募集资金将用于“食用盐提质升级技术改造项目”、“制盐系统节能增效技术改造项目”和“新建研发中心项目”。

表2 湖南盐业募投项目情况

序号	项目名称	总投资(万元)	拟投入募集资金(万元)	备案	环评
1	食用盐提质升级技术改造项目	36378.87	25271.54	湘经信投资备[2016]6号	衡环评[2016]030号 常环建[2016]109号 望环批[2016]20号
2	制盐系统节能增效技术改造项目	30623.05	21273.10	湘经信投资备[2016]7号	衡环评[2016]031号 常环建[2016]110号
3	新建研发中心项目	3355.28	2330.83	—	—
合计		70357.20	48875.47		

资料来源：湖南盐业招股说明书

### 食用盐提质升级技术改造项目

项目的主要内容包括新建大型食用盐包装配送中心，建设完成后集食用盐小包装、仓储、配送等功能为一体，大大提高公司食用盐生产的自动化、信息化程度，并进一步优化食用盐生产线的卫生标准，全面满足食用卫生认证的要求，还将有助于公司进一步发挥其销售渠道优势，提升公司库存管理能力，积极响应市场需求，提升食盐产品的市场占有率，为企业带来良好的经济效益。该项目总投资3.64亿元，预计项目投产后正常新增销售收入60539.16万元/年。

### 制盐系统节能增效技术改造项目

项目主要建设内容分为湘衡盐化和湘澧盐化两部分。湘衡盐化部分主要系针对现有制盐III、IV组罐按“六效真空蒸发+母液回收盐硝联产”进行节能改造，进一步提升热能利用率，降低盐产品的综合成本；改造前后产能不变。湘澧盐化在本项目实施后，主要考虑项目周边盐产品市场需求，新增了20万吨液体盐年产

能；同时，在不增加任何食盐产能的情况下还调整食盐产品结构，将一部分现有产能置换为12万吨/年大颗粒食用盐。湘澧盐化实施12万吨/年大颗粒食用盐及20万吨/年液体盐技改项目，其中液体盐的生产采用冷冻脱硝+纳滤膜脱硝工艺，吨盐综合能耗折标煤仅29.23kg。每年20万吨的液体盐（折100%干盐），相比固态盐的生产，年可节约标煤1.85万吨。大颗粒食用盐的生产，采用MVR热压蒸发制盐工艺，生产中只需启动蒸汽，吨盐耗电135KWh，综合能耗折标煤44.18kg，该工艺相比现有四效真空蒸发装置年可节约标煤1.39万吨。产品平均粒度0.5-0.8mm，主含量可达99.9%。大颗粒食用盐可不添加任何松散剂而长时间保持松散状态，具有较好的流动性，可以更好的满足消费者对天然绿色、有益健康的食用盐消费需求。该项目总投资3.06亿元，预计项目投产后，湘衡盐化规模不变，新增销售收入为零，但每年可节省电费及蒸汽费共计961.4万元；湘澧盐化正常年产液体盐（折100%干盐）20万吨，

无水硫酸钠 3 万吨，大颗粒盐 12 万吨，每年将新增销售收入 12991.79 万元。

### 新建研发中心项目

技术中心重点是新型食盐、定向工业盐、日用盐等新产品、新包装的开发研究，节能环保新技术的引进和开发，并配合公司其他产品板块的发展，通过调整产品结构，提高竞争力。项目建设内容主要包括研发检测中心建设以及研发配套和办公环境建设两个方面。项目将科学规划实验室布局，新建标准化的实验研究场所，主要分为研发试制中心和分析检测中心。项目将在研发检测中心中开辟约 208 平米的专用研发办公场所，实施普通办公装修，为现有和新增的研发人员建立良好的研发办公环境。另外，还将配套展厅以展示公司各阶段的产品、技术和不断推出的新产品，作为对外宣传展示的窗口，共计约 302 平米。公司研发项目建设

地点位于湖南省长沙市时代阳光大道和馨佳园 1 栋东座。2015 年 9 月，湖南盐业已与轻盐新阳光按照市场价格签订了购房合同购买了该栋房产的 3、15、16、17 层，计划在取得募集资金后将其中 1-2 层作为新建技术研发中心场地。该项目总投资 0.34 亿元，项目并不直接产生经济效益。

本次股票发行成功，有效增强了公司的财务实力，也为公司未来融资提供了通畅的渠道。

## 九、经营分析

### 1. 经营现状

公司主要生产和销售食盐、两碱用盐和小工业盐等盐及盐类产品，同时涉及的非盐业务主要包括纸类、食用油及日化产品等贸易、金融创投、包装物、房地产、医院、学校及物业管理等。

表 3 近年公司营业收入构成（单位：亿元、%）

业务种类	2015 年			2016 年			2017 年			2018 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
盐及盐类产品	18.91	47.16	58.97	19.85	44.56	57.57	20.18	39.69	53.84	4.75	37.91	57.51
房地产开发	1.43	3.56	7.14	2.38	5.25	4.95	1.84	3.62	16.30	0.54	4.31	24.58
非盐商品销售	4.24	10.57	4.13	19.47	42.91	5.25	25.31	49.77	1.56	5.92	47.25	1.49
创投收入	12.56	31.31	100.00	1.16	2.56	100.00	0.58	1.14	100.00	0.08	0.64	100.00
其他	2.97	7.40	59.80	2.51	5.53	40.37	2.94	5.78	44.20	1.24	9.8	38.49
<b>合计</b>	<b>40.11</b>	<b>100.00</b>	<b>64.24</b>	<b>45.37</b>	<b>100.00</b>	<b>32.30</b>	<b>50.85</b>	<b>100.00</b>	<b>26.43</b>	<b>12.53</b>	<b>100.00</b>	<b>24.87</b>

资料来源：公司提供

营业收入方面，2015~2017 年，公司营业收入稳步提升，年均复合增长 12.60%，2017 年公司实现营业收入 50.85 亿元，同比大幅增长 12.08%，主要系大宗物资贸易业务增加所致。近三年，公司盐及盐类产品收入有所增长，年均复合增长 3.30%，2017 年，公司盐及盐类产品收入为 20.18 亿元，较上年略有增加，而受宏创商贸收入增加的影响，盐及盐类产品收入对公司营业收入的贡献度下降至 39.69%，但仍是公司主要的利润来源；近三年，公司创投收入大幅下降，三年分别为 12.56 亿元、1.16

亿元和 0.58 亿元。2015 年，受金融市场行情向好的影响，公司实现创投收入 12.56 亿元，但随着 2016 年和 2017 年市场波动加剧，公司创投收入大幅下降，2017 年，公司实现创投收入 0.58 亿元，同比大幅度下降，主要源于跟踪期内，国家为确保金融市场风险可控，监管政策密集出台，导致市场剧烈波动，市场行情下行，创投收入占营业收入比重也大幅度下降至 1.14%；公司非盐商品销售主要为纸浆、纸、食用油等商品贸易业务，近三年，公司非盐商品销售收入大幅增长，年均复合增长 144.32%。

2015年，公司非盐商品销售收入4.24亿元，但随着2016年4月宏创商贸成立，公司大宗物资贸易业务全面展开，该板块的收入大幅增长，2016年，公司非盐商品销售收入19.47亿元，2017年，随着公司扩大贸易业务规模，使非盐商品销售收入进一步增长至25.31亿元；公司其他业务主要包括工程收入、咨询及服务费、代建收入及物业收入等业务，2017年，其他业务收入2.94亿，较2016年所有增长，占营业收入比重有所提升，但仍然很小。

毛利率方面，由于盐及盐类产品后续包装、食盐监管、运输及销售等相关费用并未计入其营业成本，因此跟踪期内公司盐及盐类产品毛利率基本稳定在50%以上的高水平，但是随着盐业政策改革，市场竞争加剧，公司产品的毛利率在跟踪期内有小幅下滑的趋势。创投业务成本主要体现在期间费用当中，同比公司创投资收入毛利率高达100%，跟踪期内，公司创投资业务收入大幅下降。跟踪期内，公司非盐商品销售收入占比快速增长，但该业务毛利率较低。跟踪期内，其他业务收入占比依然很小，虽然该业务毛利率较高，但对公司整体盈利能力影响有限。受毛利率较低的非盐商品销售占比增长和高毛利率的创投业务占比大幅下降的影响，公司2017年营业毛利率由上年的32.30%下降至26.43%。

2018年1~3月，公司实现营业收入12.53亿元，同比增长12.44%，主要系非盐商品销售业务收入增加所致。同期，公司营业毛利率为24.87%，较去年同期保持稳定。

总体来看，跟踪期内公司在盐及盐类产品稳健经营的同时，非盐商品销售的快速发展成为公司收入及利润新的增长点，公司主营业务因此得以保持很强的盈利能力。

## 2. 盐及盐类产品经营

公司盐及盐类产品主要为食盐和工业盐，

另有小部分采盐时副产的芒硝。食盐包括小袋盐和食品加工用盐，工业盐包括小工业用盐和两碱工业用盐。

公司盐产品生产由湘衡盐化、湘澧盐化及江西九二盐业有限责任公司（以下简称“九二盐业”）三家子公司负责。截至2018年3月底，三家子公司合计拥有原盐产能388万吨，2017年公司合并范围实际生产原盐约346.38万吨。煤炭是公司制盐的主要原材料，用于公司自建热电站发电，目前全部为外部采购，主要来自湖南省内煤炭生产企业。

公司按照产销一体化的管理模式进行运作，盐产品运销业务已形成了零售终端网络和配送结合的盐业营销方式。公司在湖南省内设有14家分公司，负责食盐产品的销售。公司根据国家每年分配的食盐调拨计划制定湖南省的食盐调拨和销售指标，并分解到各分公司；分公司则把接收的销售指标分解至各支公司，各支公司设点对外批发；食盐配送按区域就近原则，由公司从省内两个生产盐矿调运至各支公司；销售价格严格执行国家相关规定。此外，公司拥有工业盐自主销售权，主要向省内的两碱用盐企业和广东、广西、贵州、重庆及上海等省外市场自行销售其各类工业盐产品。食盐方面，2017年公司自产食盐中对省内销售量为22万吨，2017年是盐业体制改革实施第一年，食盐销售价格市场化；对省外销售部分，公司按照需求对盐进行加工包装（收取加工费），平均出厂价格在564.12元/吨左右。

九二盐业主要目标市场分布在江西、广东、福建三省，其中食盐市场主要是江西赣州、广东粤东、珠三角地区和福建西南地区；两碱用盐客户主要是广东韶关东阳光化工厂、福建龙岩化工、福建漳州厦鹭电化三家化工企业；小工业盐市场主要是粤东、珠三角地区和福建西南地区。

表 4 近年公司主要盐产品生产及销售情况 (单位:万吨、元/吨、万元)

盐及盐类产品		2015 年	2016 年	2017 年
食盐	产量	63.82	68.57	122.91
	销量	65.97	71.26	117.37
	平均售价	1996.15	1893.71	851.88
	销售额	131,693.35	134937.83	99982.27
两碱用盐	产量	195.60	214.80	198
	销量	193.93	220.53	196.47
	平均售价	210.42	198.56	302.12
	销售额	40805.75	43789.52	59356.98
小工业盐	产量	40.95	10.56	25.47
	销量	40.95	10.37	24.33
	平均售价	253.35	327.00	337.47
	销售额	10374.68	3392.48	8210.57
芒硝	产量	17.43	17.72	19.67
	销量	17.43	17.28	20.20
	平均售价	317.78	348.88	457.48
	销售额	5535.56	6028.69	9242.13

资料来源:公司提供

近三年,公司盐产品产销量均呈现增长趋势。2016年,公司盐产品产销量分别为 293.93 万吨和 302.16 万吨;2017 年 1 月 1 日起中国实行盐业改制,放开食盐市场区域限制和价格管控,受相关政策的刺激,2017 年,公司盐产品产销量分别为 346.38 万吨和 338.17 万吨,较上年同期增长 17.84% 和 11.92%。虽然销量同比有所增加,但由于市场竞争加剧,公司盐产品的平均售价较 2016 年大幅下降至 495.47 元/吨,较上年同期减少了 127.21 元/吨。

食盐是公司盐板块的主力产品,受益于盐业政策改革,跟踪期内食盐产销量呈上升趋势,公司也相继推出海藻碘盐、海藻碘低钠盐、绿色-精制低钠盐、海藻鲜味低钠盐、香菇鲜味低钠盐,以及果蔬清洗盐、沐浴盐乳(艾叶沐浴盐乳、松花粉沐浴盐乳)、泡腾型足浴盐(姜汁足浴盐、薰衣草足浴盐)等新产品,丰富了产品结构,2017 年,公司食盐销售 117.37 万吨,较 2016 年增加 64.71%。2017 年,受市场竞争加剧的影响,公司单位平均销售价格大幅度下降,为 851.88 元/吨。

工业用盐分为纯碱、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”。受益于公司的区位优势,公司工业用盐的销售保持稳定。2017 年,公司工业用盐销售 220.80 万吨,较 2016 年下降 4.37%,销售均价 306.02 元/吨,较 2016 年大幅增加,主要系下游相关行业回暖导致相关产品价格上涨所致。

总体来看,跟踪期内,作为湖南省的最大食盐生产企业,受盐业政策改革的影响,公司食盐的生产与销售数量大幅度上升,但放开竞争导致公司食盐产品的价格大幅度下降,对公司食盐板块的盈利产生了一定的负面影响。由于具备较好的区位优势,公司工业盐在省内及省外的销量保持稳定。

### 3. 金融创投

公司金融创投业务主要由子公司创投公司负责。创投公司前身是公司原证券部,证券部成立于 2007 年 4 月,是公司内部专业从事资本运作的职能部门。2007~2010 年,证券部以公司名义对外进行投资,主要参与投资上市公司定向增发项目、股权投资项目,同时开展股权质押融资业务。2010 年 12 月 31 日,经湖南省

国资委批复，证券部由部改公司制，独家发起设立创投公司。

创投公司业务可分为固定收益、定向增发、长期股权投资、新三板投资及二级市场股权交易五大类。其中，债券投资、长期股权投资和定向增发是公司投资规模最大的三个板块，截至 2018 年 3 月底，创投公司的投资规模 18.15 亿元，其中债券投资占比 44%，固定收益占比 1%，定向增发占比 31%，长期股权投资占比 17%，新三板投资占比 5%，以及二级市场交易占比 1% 信托基金产品投资占 1%。定向增发业务主要通过定增直投抓市场机会，挑选优质项目，采取分散投资略控制风险，力争实现项目收益。考虑到定增业务面临的市场波动和监管趋紧的态势，公司考虑逐步增加长期股权投资的业务占比。公司投资长期权益的主要模式是寻找经营业务模式清晰，处于成熟期，成长性良好的企业。盈利模式主要是：（1）赚取被投资企业上市前与上市后的市场估值价差，体现在当期市盈率倍数；（2）长期股权投资投入期到退出期的时间较长，着重于从持股期内分享被投资企业业绩的成长。

受 2017 年市行剧烈波动，监管政策密集出台，整体行情下行的影响，2017 年，公司实现创投收入 0.58 亿元。

表 5 截至 2018 年 3 月底创投公司前五名定增和长期股权投资明细

类别	企业名称	投资金额（万元）
定向增发	西部建设	5000.00
	洛阳钼业	4000.00
	山河智能	2700.00
	彩虹股份	4000.00
	新五丰	3000.00
长期股权投资	华声在线股份有限公司	6096.00
	湖南盐业股份有限公司	4022.00
	北京微影时代科技有限公司	2000.00
	黑金时代	3929.00
	湖南三泽生物医药创业投资企业	1605.34

资料来源：公司提供

总体来看，公司创投业务收益及资产质量易受被投资企业业绩和证券市场波动影响。跟踪期内，受市场的影响，公司创投业务风险加大。

#### 4. 非盐商品销售

非盐商品销售主要包括酒类、食用油、纸及日化产品等。公司自 2005 年开始实施食盐流通现代化建设工作，主要建设内容是在全省建立食盐配送中心、配送站以及特许经营零售点。近年来，公司尝试利用遍布全省的食盐销售渠道打造综合商贸物流产业平台。公司充分利用轻工行业多年的客户资源积累，努力发展大宗商品贸易，对集团的多元化发展起到重要的补充作用。2017 年及 2018 年 1 季度，公司非盐商品销售收入分别为 25.31 亿元和 5.92 亿元，同比均呈快速增长趋势。

2016 年 4 月，公司成立湖南轻盐宏创商贸有限公司，注册资本金 5000 万元，前身为轻盐集团大宗商品事业部。主营业务为大宗物资商品的批发销售，包括造纸原料及各类纸制品、钢材、水泥、化工原料等；以及代理各类商品的进出口。公司宏创商贸成立主要为应对盐业专营体制改革，以做大体量和实现销售收入为首要目标，以利润作为辅助目标。主要是充分利用轻工行业多年的客户资源积累，通过大宗商品贸易，以达到未来稳定并扩大销售规模、迅速提高账面流水的经营目标，对公司的多元化发展起到重要的补充作用。2017 年，宏创商贸实现收入 23.68 亿元。

总体看，跟踪期内公司提升了大宗商品的业务比例，逐步扩大非盐商品销售业务。

#### 5. 房地产业务

目前，公司投资的主要房地产项目为轻盐雅苑项目。轻盐雅苑可售面积 14.32 万平方米，其中，70% 为面向集团内部职工开发的住宅楼，30% 对外销售，该项目总投资 10.00 亿元，截至 2018 年 3 月底，该项目已经投资 6.83 亿元，已

售面积为 9.52 万平方米，占项目总可售总面积的 66.48%，已累计实现销售收入 5.21 亿元，2018 年 1~3 月实现销售收入 5089.63 万元。

随着城镇化建设推进和新兴产业的发展，公司计划在未来 5 年内以新阳光投资为基础促进房地产业务转型，进入医疗健康、新能源、养老、环保等领域，打造集团新兴产业板块，成为公司产业深度转型板块和新的经济增长点。

#### 6. 经营效率

2017 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分别为 4.37 次、8.53 次和 0.51 次，销售债权周转次数同比下降了

2.59 次，存货周转次数和总资产周转次数分别上升了 2.03 次和 0.05 次。

总体看，跟踪期内，公司整体经营效率一般。

#### 7. 在建工程及未来发展

##### 在建工程

公司主要在建项目计划总投资 21.38 亿元，截至 2018 年 3 月底累计完成投资额 8.03 亿元。公司在建工程主要项目为湘雅五医院建设项目，2018 年主要在建项目计划投资 8.90 亿元。总体看，公司未来资本支出规模大。

表 6 公司主要在建项目情况（单位：万元）

序号	项目	计划总投资	截至2018年3月底已投金额	2018年计划投资	2019年计划投资
1	湘雅五医院	180000	65000	85000	30000
2	九二盐业2万吨/年氯碱扩产项目	2500	1500	0	2500
3	湘衡盐化锅炉超低排放及节能改造工程	11400	0	0	8000
4	湘衡盐化30万吨/年食用盐配送中心技改工程	13744	8978	600	4000
5	湘澧20万吨/年食用盐包装仓储配送中心工程	6200	4851	3400	0
合计		213844	80329	89000	44500

资料来源：公司提供

#### 未来发展

公司初步确定的“十三五”发展规划的愿景与使命是：成为盐行业改革的领跑者、整合者；成为国有企业改革和转型发展的探索者、示范者；成为线上线下相结合的现代食品生产者、供应商；成为医疗健康产业改革的参与者、实践者。致力于丰富和健康人们的日常生活，最终成为一个市场化、现代化、产融结合的新国企。总体目标是：到 2020 年公司总资产 350 亿元，销售收入 150 亿元，利润 10 亿元。打造 3 家左右包括盐产业在内的上市公司，全面实现集团资产证券化。

公司将围绕建设湖南省健康产业运营平台这个中心，实现现代商贸流通企业全面构建和股份公司上市材料申报两个工作目标；全力打造盐及食品、投资及资产管理、医疗健康三大

产业板块；推动法人治理结构、内部组织架构、绩效管理、市场营销方式的改革创新；促进经营管理水平、风险防控能力、人力资源结构、科技研发力量和企业社会形象全面提升，开创集团创新发展新局面。

#### 十、财务分析

公司提供了 2015 年~2017 年财务报告，中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）对 2015 年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2016 年和 2017 年财务报告经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2018 年一季度财务数据未经审计。

2017年，公司合并范围新增加子公司一家，为湖南轻盐新阳光医疗产业发展有限公司。上述合并范围变化，对公司近年财务数据可比性影响小。

截至2017年底，公司资产总额99.63亿元，所有者权益59.98亿元（含少数股东权益8.36亿元）；2017年，公司实现营业收入50.85亿元，利润总额2.18亿元。

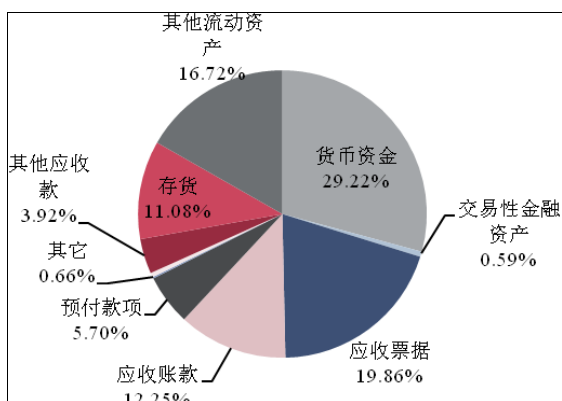
截至2018年3月底，公司资产总额108.26亿元，所有者权益65.06亿元（含少数股东权益12.99亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入12.53亿元，利润总额0.51亿元。

### 1. 资产质量

2015~2017年，公司资产规模波动增长，年复合增长2.37%。截至2017年底，公司资产总额99.63亿元，同比下降1.15%，主要源自非流动资产的减少；公司流动资产占比41.66%，非流动资产占比58.34%，资产结构中，非流动资产占比较高。

2015~2017年，公司流动资产波动中有所下降，年复合下降10.19%。截至2017年底，公司流动资产41.51亿元，同比增长11.44%，增长主要来自应收票据和其他流动资产。

图2 2017年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至2017年底，公司货币资金为12.13亿元，同比下降了6.86%。其中受限制货币资金为1.00亿元，占比8.29%。

截至2017年底，公司交易性金融资产为

0.25亿元，全部系创投公司权益工具投资，同比下降了88.54%，主要系金融市场波动，创投业务减少所致。

截至2017年底，公司应收票据为8.24亿元，同比增长69.75%，主要系公司大宗商品业务增加所致。公司应收票据全部为银行承兑汇票，其中已质押的应收票据为5.44亿元，已经背书或者贴现的应收票据为1.99亿元。

截至2017年底，公司应收账款为5.08亿元，同比增长0.17%，变化不大，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，账龄在1年以内的占97.71%，计提坏账准备合计0.07亿元。

截至2017年底，公司存货为4.60亿元，同比增长5.02%，公司存货主要为原材料、在产品 and 库存产品，占比分别为24.17%、45.60%和25.34%，计提跌价准备0.20亿元。

截至2017年底，公司其他流动资产为6.94亿元，同比增长181.82%，主要为公司委托理财产品增加所致。

2015~2017年，公司非流动资产波动增长，年复合增长15.44%。截至2017年底，公司非流动资产58.12亿元，同比下降8.53%，主要系长期股权投资减少所致。

截至2017年底，公司可供出售金融资产为26.21亿元，同比下降7.14%，其中可供出售债务工具1.70亿元，可供出售权益工具12.05亿元，其他12.46亿元，主要为对长沙农商银行股权投资8亿元。截至2017年底，公司可供出售金融资产计提减值准备0.38亿元。公司可供出售金融资产可能由于市场波动，存在变现困难和减值损失的风险。

截至2017年底，公司长期股权投资为0.75亿元，同比大幅减少6.29亿元，主要系湖南湘雅五医院健康产业股份有限公司的投资转为并表企业后抵消所致。

截至2017年底，公司固定资产为16.58亿元，主要为房屋及建筑物和机器设备，同比增加1.39%，主要系公司部分在建项目转入所致。

截至2017年底，公司在建工程为5.87亿



元，同比增加 66.37%，主要系新投资湘衡盐化 30 万吨/年食用盐配送中心技改工程、地下室工程和轻盐阳光城办公楼等，以及龙牌九华生产基地新增投资所致。

截至 2017 年底，公司无形资产为 5.74 亿元，同比变化不大，其中土地使用权和采矿权占比分别为 79.35% 和 18.78%。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 108.26 亿元，较 2017 年底增加 8.66%，主要系货币资金、应收账款、可供出售金融资产增加所致。公司流动资产占比 42.99%，非流动资产占比 57.01%。

总体看，跟踪期内公司资产规模变化不大，流动资产中以货币资金及应收票据为主，公司可供出售金融资产规模较大，存在变现困难或者减值损失增加的风险。

## 2. 负债及所有者权益

### 所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益快速增长，年复合增长 19.84%。截至 2017 年底，公司所有者权益合计 59.98 亿元(含少数股东权益 8.36 亿元)，同比增长 20.31%，增长主要来自其他权益工具(永续债)。归属于母公司所有者权益中实收资本占 19.37%，其他权益工具占 31.00%，未分配利润占 43.25%。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 65.06 亿元，较 2017 年底增长 8.47%，增长主要来自少数股东权益。截至 2018 年 3 月底，公司少数股东权益 12.99 亿元，同比增加 55.41%，主要系子公司湖南盐业发行股票导致少数权益增加所致。

整体上，公司所有者权益中未分配利润及其他权益工具占比较大，权益稳定性一般。

### 负债

2015~2017 年，公司负债总额不断下降，年复合下降 13.76%。截至 2017 年底，公司负债合计 39.65 亿元，同比下降 22.16%，其中流动负债占比 56.16%，非流动负债占比 43.84%。

截至 2017 年底，公司短期借款为 5.99 亿元，同比减少 37.78%，其中质押借款、保证借款和信用借款分别为 35.55%、35.23% 和 23.38%。

截至 2017 年底，公司应付票据 4.98 亿元，同比增长 40.79%，全部为银行承兑汇票，主要系公司贸易业务增加所致。

截至 2017 年底，公司卖出金融回购资产款为 0.17 亿元，同比降低 96.60%，全部为债券质押式报价回购，下降主要系公司根据监管要求和市场变化，调整业务所致。

截至 2017 年底，公司其他应付款为 4.44 亿元，同比增长 23.67%，主要系与其他单位的往来款增加所致。

截至 2017 年底，公司长期借款 3.42 亿元，较 2016 年底减少了 5.83 亿元，主要系保证借款和信用借款大幅度下降所致。

截至 2017 年底，公司应付债券为 12.17 亿元，同比保持一致，存续债券是 4 亿元“14 湘轻盐 MTN001”、4 亿元“15 湘轻盐 MTN001”和 4 亿元“16 湘轻盐 MTN002”三期中期票据。

截至 2017 年底，公司全部债务为 27.71 亿元，同比下降 22.34%，其中短期债务占比 43.73%，长期债务占比 56.27%。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为 39.80%、31.60% 和 20.63%，同比分别下降 10.74 个、10.12 个和 9.43 个百分点。如将 7.00 亿元永续债务融资工具“16 湘轻盐 MTN001”和 9.00 亿元永续债务融资工具“17 湘轻盐 MTN001”按债务考虑，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 55.86%、49.85% 和 41.81%。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计为 43.20 亿元，较 2017 年底增长 8.94%，主要系短期借款增加所致。同期，公司全部债务为 32.39 亿元，其中短期债务占比 50.21%，长期债务占比 49.79%；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 39.90%、33.24% 和 19.87%。如将 7.00 亿元永续债务融资

工具“16湘轻盐MTN001”和9.00亿元永续债务融资工具“17湘轻盐MTN001”按债务考虑，公司以上指标分别为54.68%、49.66%、39.57%，公司本期债务负担较2017年底有所减轻。

总体来看，跟踪期内公司负债及有息债务规模均有所下降。公司整体负债水平适宜。

### 3. 盈利能力

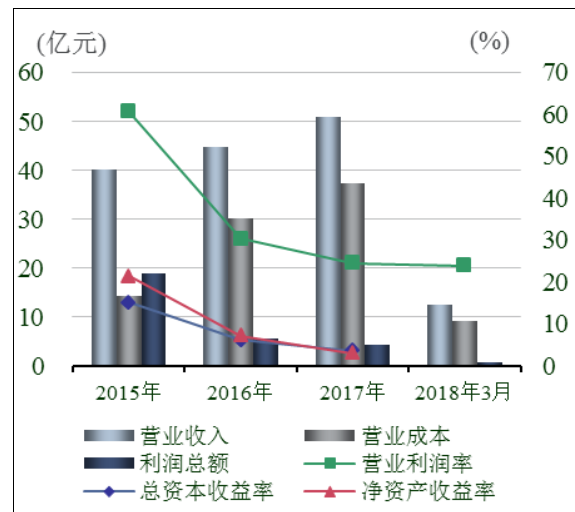
2015~2017年，公司营业收入不断增长，年复合增加12.60%。2017年公司实现营业收入50.85亿元，同比增长13.63%；与此同时，公司营业成本为37.41亿元，同比增长23.58%，进而导致公司营业利润率由2016年的30.39%下降至2017年的24.52%，主要是由于公司创投业务收入占比逐年下降，创投业务由于成本主要体现在期间费用，所以毛利率较高。2017年，公司非盐商品销售占比大幅度增加，导致公司的成本大幅度增加。

期间费用方面，2017年公司期间费用为10.91亿元，同比下降9.22%，主要是随着债务规模下降财务费用有所降低，管理优化导致的管理费用有所减少。2017年，公司期间费用占营业收入比重为21.45%，较上年下降5.40个百分点，但公司对期间费用控制水平仍有待提高。

2017年，公司计提资产减值损失0.04亿元，主要为存货跌价损失0.04亿元。同期，公司公允价值变动收益-0.28亿元，全部来源于以公允价值计量的且其变动计入当期损益的金融资产。

受创投业务业绩的下滑和公司财政补贴规模的减少，2017年公司利润总额同比大幅下降33.74%至2.18亿元。同期，公司总资本收益率和净资产收益率分别为3.71%和3.00%，同比分别下降2.41和4.26个百分点。

图3 公司盈利情况



资料来源：公司财务报告

2017年1~8月，公司实现营业收入12.53亿元，同比增长12.48%，主要系公司开展大宗商品贸易业务所致。同期，公司营业利润率较2017年全年水平保持一致，为24.02%；公司实现利润总额0.51亿元。

总体看，跟踪期内公司主业盐板块经营业绩保持稳定，营业收入持续保持增长，但是营业成本大幅增长，公司盈利水平有所下降。

### 4. 现金流及保障

经营活动方面，2017年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和收到其他与经营活动有关的现金，分别为43.66亿元和36.12亿元，销售商品、提供劳务收到的现金同比增长30.44%，主要系公司子公司宏创公司贸易业务规模增加所致；收到其他与经营活动有关的现金同比增长210.75%，主要系创投公司金融产品处置收入增加所致。2017年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和支付其他与经营活动有关的现金，分别为29.08亿元和29.45亿元，购买商品、接受劳务支付的现金同比增加32.20%，支付其他与经营活动有关的现金同比增长236.76%，主要系创投公司购入金融产品的金额增加所致。2017年，公司经营活动现金流净额为15.09亿元，2016年同期仅为0.17亿元。收

入实现方面，2017年公司现金收入比为85.86%，同比增长11.07个百分点。

投资活动方面 2017年公司投资活动现金流入为1.20亿元，较2016年增长71.70%，主要由于公司处置长沙市和常德市土地所致。同期，公司投资活动现金流出为10.70亿元，主要为投资支付的现金和购建固定资产、无形资产等支付的现金，2017年公司对外投资主要为长沙农商银行的股权投资8.00亿元和新阳光医疗投资湘雅医院项目。2017年，公司投资活动现金流净额为-9.50亿元，同比下降28.13%。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要来自取得借款收到的现金和发行债券收到的现金，筹资活动现金流出主要用于偿还债务，2017年公司筹资活动现金流净额为-7.22亿元，主要系公司子公司宏创公司归还了借款所致。

2018年1~3月，公司经营活动现金流净额为-0.28亿元；公司投资活动现金流净额为-1.23亿元；公司筹资活动现金流净额为7.09亿元，主要是股份公司上市募集资金。

总体看，跟踪期内公司经营活动收入实现质量有所提高，经营活动净现金流对投资净支出覆盖较好。此外，公司融资渠道通畅，债务偿还对新增债务依赖不大。

#### 5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2017年，公司流动比率和速动比率快速增长，三年平均值分别为162.01%和144.03%。截至2017年底，公司流动比率和速动比率186.39%和165.74%。截至2018年3月底，公司流动比率和速动比率分别为188.54%和173.48%。2017年，公司经营现金流流动负债比为67.75%，2016年仅为0.64%。总体看，公司现金类资产变现能力强且充沛，考虑到营业收入及现金流规模较大，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2015~2017年，公司EBITDA利息倍数波动中有所增长，三年分别为6.72倍、4.39倍和4.17倍，公司EBITDA

对利息的保护程度一般。2017年，公司全部债务/EBITDA为4.40倍，2016年为4.99倍，EBITDA对全部债务的保护能力强。如将7.00亿元永续债务融资工具“16湘轻盐MTN001”和“17湘轻盐MTN001”按债务考虑，2017年公司全部债务/EBITDA为6.94倍。综合看，公司整体偿债能力尚可。

截至2018年3月底，公司无对外担保事项。

截至2018年3月底，公司共获银行授信额度73.10亿元，已使用授信额度25.17亿元，尚未使用额度为47.93亿元，公司间接融资渠道畅通；同时，公司子公司湖南盐业为上市公司（股票代码：600929.SH），具备直接融资渠道。

#### 6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业信用报告》，截至2018年5月8日，公司无未结清的不良信贷信息记录。总体来看，公司过往债务履约情况良好。

#### 7. 抗风险能力

基于对盐业发展的分析，以及公司自身经营和财务风险的判断，公司整体抗风险能力较强。

### 十一、存续期债券偿还能力

公司“14湘轻盐MTN001”、“15湘轻盐MTN001”、“16湘轻盐MTN002”三期中期票据募集资金分别为4亿元、4亿元和4亿元，分别将于2019年4月、2020年12月和2021年8月到期兑付本金。“16湘轻盐MTN001”和“17湘轻盐MTN001”两期中期票据为永续债，募集资金分别为7亿元和9亿元。假设公司于2021年赎回“16湘轻盐MTN001”，公司单独年度内最大偿还额度为11亿元（以下简称“测算额度”）。

2015年~2017年，公司EBITDA分别为14.69亿元、7.14亿元和6.30亿元，分别为测算额度的1.34倍、0.65倍和0.57倍；2015年

~2017 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 55.23 亿元、41.82 亿元和 82.92 亿元，分别为测算额度的 5.02 倍、3.80 倍和 7.54 倍；同期，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 8.06 亿元、0.17 亿元和 15.09 亿元，分别为测算额度的 0.73 倍、0.02 倍和 1.37 倍。公司经营活动现金流入量对存续期中票的保障能力较强，总体看，公司偿债压力较大。

表7 公司存续债券保障情况（单位：倍）

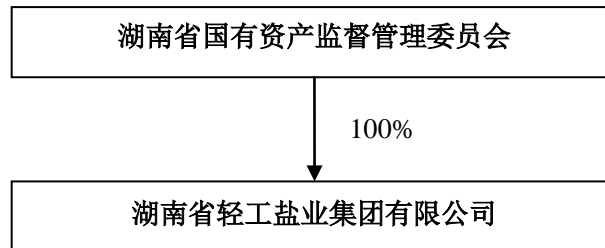
项目	2016 年	2017 年
一年内到期债券余额	--	--
现金类资产/一年内到期债券余额	--	--
经营活动现金流入量/测算额度余额	3.80	7.54
经营活动现金流净额/测算额度余额	0.02	1.37
EBITDA/测算额度余额	0.65	0.57

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

## 十二、结论

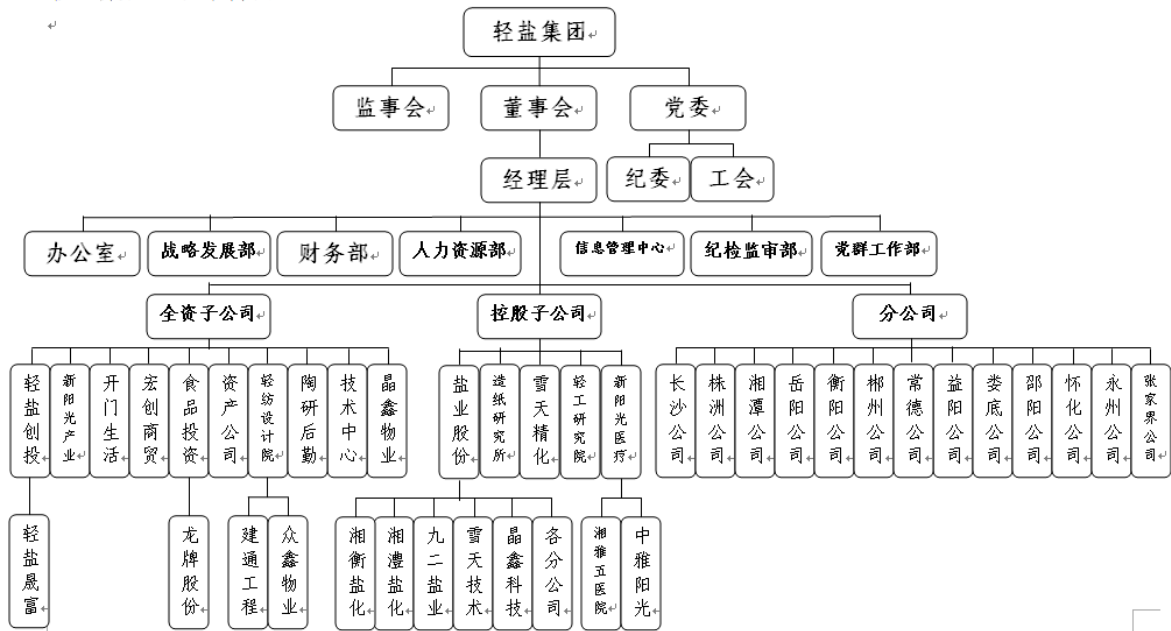
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，并维持“14湘轻盐MTN001”、“15湘轻盐MTN001”、“16湘轻盐MTN001”、“16湘轻盐MTN002”和“17湘轻盐MTN001”的信用等级为AA<sup>+</sup>。

附件 1-1 公司股权结构图



## 附件 1-2 公司组织结构图

轻盐集团组织结构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	36.37	20.03	20.62	24.55
资产总额(亿元)	95.08	100.79	99.63	108.26
所有者权益(亿元)	41.76	49.85	59.98	65.06
短期债务(亿元)	16.27	14.25	12.12	16.26
长期债务(亿元)	13.24	21.43	15.59	16.13
全部债务(亿元)	29.51	35.68	27.71	32.39
营业收入(亿元)	40.11	44.75	50.85	12.53
利润总额(亿元)	9.82	3.29	2.18	0.51
EBITDA(亿元)	14.69	7.14	6.30	--
经营性净现金流(亿元)	8.06	0.17	15.09	-0.28
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	15.90	6.96	4.37	--
存货周转次数(次)	2.47	6.30	8.33	--
总资产周转次数(次)	0.45	0.46	0.51	--
现金收入比(%)	80.98	74.79	85.86	92.33
营业利润率(%)	60.73	30.39	24.52	24.02
总资本收益率(%)	15.19	6.13	3.71	--
净资产收益率(%)	21.44	7.26	3.00	--
长期债务资本化比率(%)	24.07	30.06	20.63	19.87
全部债务资本化比率(%)	41.40	41.72	31.60	33.24
资产负债率(%)	56.08	50.54	39.80	39.90
流动比率(%)	137.15	137.95	186.39	188.54
速动比率(%)	123.20	121.73	165.74	173.48
经营现金流流动负债比(%)	21.49	0.64	67.75	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.72	4.39	4.17	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.01	4.99	4.40	--

注：2018 年 1 季度财务数据未经审计，2016 年发行的 7 亿元永续债和 2017 年发行的 9 亿元永续债已计入所有者权益。

## 附件 3 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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1】 ×100%
净资产年复合增长率	
主营业务收入年复合增长率	
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
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



## 附件 4-1 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 4-2 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

## 附件 4-3 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。