

湖南盐业集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕4521号

联合资信评估股份有限公司通过对湖南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，确定维持湖南盐业集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“20 湖南轻工 MTN001”“21 湖南轻工 MTN001”信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年六月二十七日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受湖南盐业集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

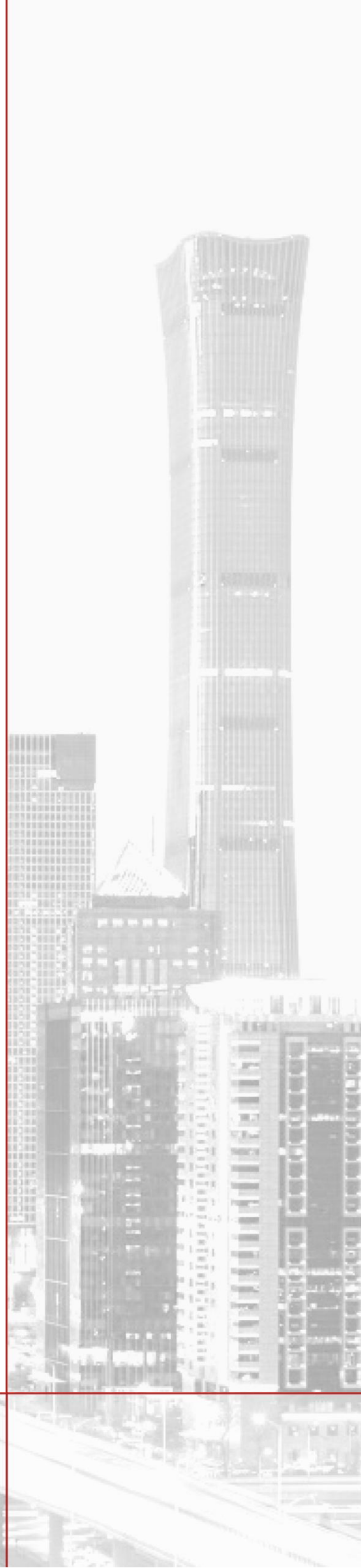
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



湖南盐业集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
湖南盐业集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/06/27
20 湖南轻工 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	
21 湖南轻工 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，湖南盐业集团有限公司（以下简称“公司”）作为湖南省内大型食盐生产及批发企业，在资源禀赋以及业务布局方面保持显著竞争优势。2024年，公司盐及盐化工板块主要产品价格下跌，大宗商品供应链管理业务毛利率转负，公司营业总收入及毛利润同比减少，期间费用对利润侵蚀加重，加之非经营性损益有所下降，综合导致利润总额同比下滑幅度大，盈利指标表现均有所弱化，需关注未来业绩改善情况；湘雅五医院项目处置有所推进，有益于持续聚焦主业，提升资产利用效率。财务方面，截至2024年底，公司资产规模有所下降，流动性弱化，资产质量仍属良好；有息债务有所下降，但债务负担仍较重；公司经营活动现金净流入规模同比收窄，考虑到在建项目待投资规模大，公司面临资本支出压力；偿债能力指标仍处于良好水平，融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着公司在建项目完工投产，公司竞争优势和经营实力有望得到巩固。

可能引致评级上调的敏感性因素：业务持续拓展，盈利能力大幅提升且具有可持续性；外部支持显著增强；其他带动业绩大幅增长的有利因素。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司主业经营环境面临重大不利变化，或金融投资业务出现重大投资风险，导致盈利或获现能力大幅减弱；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

优势

- **公司资源优势明显并形成一体化经营，具有较强的综合实力。**公司作为湖南省内主要的国有食盐生产及批发企业，拥有丰富的盐矿资源，并形成了产供销一体化的业务布局。
- **公司融资渠道畅通。**截至 2025 年 3 月底，公司尚未使用的银行授信额度为 401.84 亿元，间接融资渠道畅通。同时，所持上市公司雪天盐业集团股份有限公司（以下简称“雪天盐业”）股份均未质押，截至 2025 年 3 月底，持股比例参考市值为 24.46 亿元。

关注

- **盐行业竞争加剧，上下游价格波动大。**食盐专营体制改革以来，盐行业经营环境发生深刻变化，盐业市场竞争加剧，下游盐化工产业对高品质盐的需求加速淘汰低端产能，均加大了公司经营管控难度。大宗商品贸易业务主要品种和生产所需的煤炭的价格随大宗商品价格波动；盐及盐化工板块主要产品价格受到下游需求、宏观环境、政策影响波动。2024 年，公司营业总收入同比下降 9.83%至 89.46 亿元，综合毛利率同比下降 3.90 个百分点至 19.25%。
- **公司债务负担较重，未来资本支出规模大。**截至 2024 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 58.48%和 52.47%，均较上年底提高 1.80 个百分点。考虑到公司在建项目待投资规模 80.87 亿元，存在资本支出压力，且将进一步推升有息债务。此外，盐化工产品价格波动频繁，若未来项目建设进度不达预期或遇到盐化工产品价格下行，都可能使公司面临经营下行风险。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评级方法 股权投资企业信用评级方法 V4.0.202402

评级模型 股权投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202402

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	3
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		1
		指示评级		
个体调整因素：无			--	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素：无			--	
评级结果			AA ⁺	

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

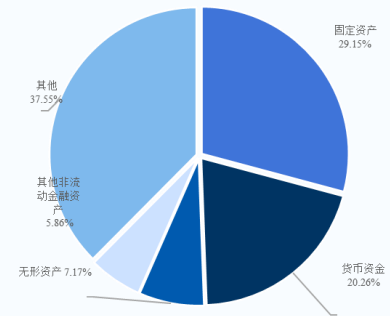
主要财务数据

合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	69.65	54.83	55.31
资产总额（亿元）	203.14	183.70	184.65
所有者权益（亿元）	87.99	76.27	76.97
短期债务（亿元）	10.36	32.21	33.73
长期债务（亿元）	80.01	51.96	51.51
全部债务（亿元）	90.37	84.18	85.24
营业总收入（亿元）	99.22	89.46	18.45
利润总额（亿元）	10.22	3.03	0.74
EBITDA（亿元）	18.02	10.84	--
经营性净现金流（亿元）	11.17	2.13	-4.29
营业利润率（%）	21.66	17.54	13.55
净资产收益率（%）	9.81	2.64	--
资产负债率（%）	56.69	58.48	58.32
全部债务资本化比率（%）	50.67	52.47	52.55
流动比率（%）	315.91	147.01	150.65
经营现金流动负债比（%）	34.80	4.09	--
现金短期债务比（倍）	6.72	1.70	1.64
EBITDA 利息倍数（倍）	7.11	6.02	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.01	7.76	--

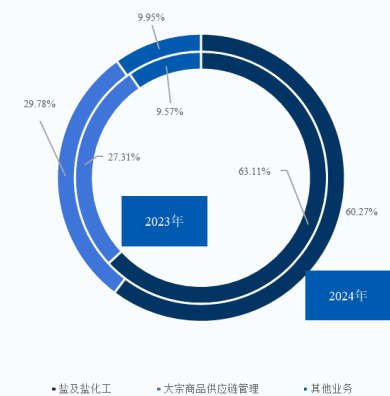
公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	106.41	106.38	109.67
所有者权益（亿元）	24.89	14.52	14.58
全部债务（亿元）	78.83	73.31	72.84
营业总收入（亿元）	2.03	1.12	0.16
利润总额（亿元）	1.55	0.62	0.06
资产负债率（%）	76.61	86.35	86.70
全部债务资本化比率（%）	76.01	83.46	83.32
流动比率（%）	2521.63	115.82	113.16
经营现金流动负债比（%）	-190.11	-3.74	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

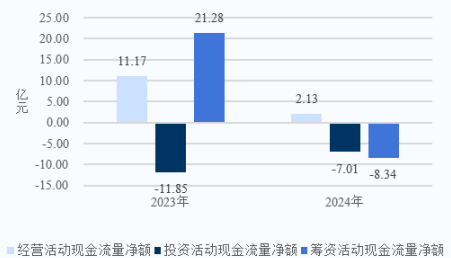
资料来源：联合资信根据企业提供资料整理



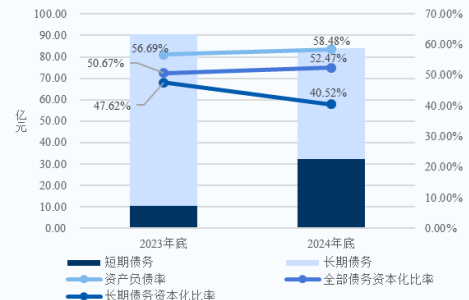
2023—2024 年公司收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
20 湖南轻工 MTN001	4.00 亿元	4.00 亿元	2025-12-16	--
21 湖南轻工 MTN001	4.00 亿元	4.00 亿元	2026-01-28	--

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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 湖南轻工 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/28	李敬云 华艾嘉	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208	阅读全文
20 湖南轻工 MTN001					一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	
21 湖南轻工 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2021/01/18	黄 露 李 晨	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907）	阅读全文
					一般工商企业主体信用评级模型 （V3.0.201907）	
20 湖南轻工 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2020/11/20	黄 露 李 晨	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907）	阅读全文
					一般工商企业主体信用评级模型 （V3.0.201907）	

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：李敬云 lijingyun@lhratings.com

项目组成员：李成帅 lics@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于湖南盐业集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为 1986 年成立的湖南省盐业公司，后经多次工商登记变更，2013 年 10 月，公司名称变更为“湖南省轻工盐业集团有限公司”。2024 年 7 月，公司变更为现名。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10 亿元，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”）直接持有公司 81% 股权，通过湖南兴湘投资控股集团有限公司（湖南省国资委持有其 90% 股权）间接持有公司 10% 的股权，为公司控股股东和实际控制人，其所持有的公司股权未质押。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，仍主要从事盐及盐化工和大宗商品供应链管理业务；按照联合资信行业分类标准划分为食品加工行业，适用一般工商企业信用评级方法。

截至 2025 年 3 月底，公司本部组织架构图见附件 1-2，合并范围内拥有一级子公司 11 家，其中上市公司 1 家，为雪天盐业集团股份有限公司（股票简称“雪天盐业”，股票代码“600929.SH”）。截至 2025 年 3 月底，公司持有雪天盐业股份 46678.43 万股，持股比例为 28.45%，持股市值为 24.46 亿元；公司及其一致行动人合计持有雪天盐业 58862.16 万股的股份，占雪天盐业总股本的 35.88%。此外，公司通过“盐业-中信建投证券-23 轻盐 E1 担保及信托财产专户”持有雪天盐业 41500 万股的股份。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 183.70 亿元，所有者权益 76.27 亿元（含少数股东权益 26.69 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 89.46 亿元，利润总额 3.03 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 184.65 亿元，所有者权益 76.97 亿元（含少数股东权益 27.21 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 18.45 亿元，利润总额 0.74 亿元。

公司注册地址：湖南省长沙市雨花区时代阳光大道西 388 号；法定代表人：马天毅。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。募集资金均已按指定用途使用，并按期付息。

图表 1 • 截至 2025 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 湖南轻工 MTN001	4.00	4.00	2021-01-28	5 年
20 湖南轻工 MTN001	4.00	4.00	2020-12-16	5 年
合计	8.00	8.00	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆虐破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》。

五、行业分析

2024 年，中国食盐行业持续竞争激烈态势。盐化工方面，新能源需求和环保政策推动产业增长升级，但盐化工产品产能结构性过剩需关注，长期来看，中国盐及盐化工市场化程度不断提高，行业低效产能出清，实力雄厚的行业龙头仍拥有较大机遇，集中度或将有所提升。

盐业是关系国计民生的重要产业，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。

中国是全球原盐产能和产量最大的国家。据百川盈孚数据显示，截至 2024 年底，中国原盐产能达 11682 万吨，约占全球产能的 28%；实际产量达 9699 万吨，产能利用率约为 83%。当前中国盐业已形成完整的产业体系，涵盖海盐、井矿盐、湖盐三大品类。

食盐方面，随着中国盐业体制改革不断深入，近年来食盐行业市场竞争趋于激烈，消费者对食盐的品质、种类及功能性提出了更高的要求，食盐消费趋向高端化、健康化、多元化发展。近年来，中国食盐表观需求量维持在 1150 万吨左右，食盐总需求量稳定。

盐化工方面，中国 90%以上的原盐用于盐化工。盐化工产业具有产业链长、关联度大、技术密集等特点，产业带动能力强。两碱行业（纯碱、氯碱）是工业盐的主要消费方向，两碱用盐占中国工业盐行业需求的 90%以上。截至 2024 年底，中国纯碱产能为 4345 万吨，较上年底增长 4.32%，CR5 占比约 61%；产量为 3620 万吨，较上年增长 21.42%，整体开工率约 83.38%，供给端保持较快增长速度。需求端方面，2024 年传统领域承压，新兴需求支撑增长，纯碱表观消费量为 3596 万吨，同比增长 23.94%，实际消费量 3486.69 万吨，同比增长 20.18%，整体看，受光伏玻璃需求增长影响，纯碱需求整体增速较高，但存在产能过剩的情况，根据化工在线数据，纯碱（轻质）价格由 2024 年初的 2700 元/吨下行至年末的 1590 元/吨。同时，纯碱是碳酸锂和钠离子电池等新能源产品的关键原料，新能源汽车与相关储能产业的快速发展有望带动大量的纯碱需求，并推动纯碱产业链价值链向中高端延伸。政策方面，2023 年 12 月，国家发改委进一步修订发布了《产业结构调整指导目录（2024 年本）》，明确新建纯碱（除井下循环制碱、天然碱工艺外）、烧碱（除 40%以上采用工业废盐的离子膜烧碱装置外）均被划为限制类产业，未来新增产能受限，推动产能向西部资源富集区转移。

六、重大事项

跟踪期内，公司原计入持有待售资产的湘雅五医院项目处置进程有所推进，需关注补偿款到位情况。

2016 年，公司与其他单位决定共同建设湘雅五医院，后因建设过程中意向难以统一，项目于 2020 年 2 月终止。根据省政府对盐业集团原湘雅五医院投资补偿文件，为缓解公司资金压力，支持省属企业健康发展，公司不再作为湘雅五医院项目建设主体，原湘雅五医院改建为国家医学中心项目，相关资产于 2021 年 9 月全部移交湘雅医院管理。2024 年，经湖南省国资委、湖南省财政厅、湖南省机关事务管理局研究确认，对公司原湘雅五医院投资补偿的金额共计 13.10 亿元（不含税费）。截至 2024 年底，公司收到省机关事务管理局实物资产 3.93 亿元，省财政厅拨款 5.43 亿元，剩余 4.24 亿元计入其他应收款，计划于 2025 年底前补偿到位。

七、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司盐及盐化工业务仍依托下属上市公司雪天盐业开展，具备优质资源禀赋，已形成盐产品产供销一体化经营体系，具有较强的综合实力。公司历史信用记录良好。

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人无变化。

企业规模和竞争力方面，公司主要从事盐产品的生产、加工和经营，相关业务主要由上市公司雪天盐业运营。公司拥有的盐矿资源储量丰富且品质优良，盐矿品位高，易开采，公司盐矿生产基地所在位置具有突出区位优势。公司下属生产企业采矿权可采面积共计 15.84 平方公里，氯化钠储量超 13 亿吨，芒硝储量超 3 亿吨。丰富的盐矿资源保障了盐及盐化工产品所需卤水的持续供给，精选高品位矿区资源用于食盐生产，确保公司食盐产品的品质。截至 2024 年底，雪天盐业拥有各类盐及盐化工产品产能 800 万吨/年；主要产品销量 710 万吨，销量规模稳定。

雪天盐业拥有 6 家国家食盐定点生产企业，具备省内生产资质、资源储量和生产成本方面的优势，是行业内率先实现产销一体化的现代股份制企业之一，已建立覆盖全国的销售渠道。随着公司产业链进一步延伸，规模优势进一步凸显，产业链上下游构建了稳定互惠、合作共赢的联产同销体系，产供销一体化实现有效联动，规模成本优势进一步增强。公司已由单纯的盐业向盐产业集群转变，食盐、工业盐、日化盐、芒硝、纯碱、氯化铵、烧碱、双氧水等业务板块协同发展，形成了盐硝联产、盐碱联产、热电联产循环经济发展格局。截至 2024 年底，雪天盐业拥有 6 大省内区域性分公司、9 个省外区域性分公司及 1 个进出口贸易公司，营销网络布局全国，并实现海外 6 个国家市场布局。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91430000183762939A），截至 2025 年 6 月 27 日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录，已结清信贷信息中存在 1 笔关注类短期借款历史记录，该笔贷款于 2011 年已按时结清，关注事项系银行内部系统操作形成。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

（二）管理水平

跟踪期内，公司部分高级管理人员发生变动，管理制度持续完善，经营正常。

2024 年 3 月，公司董事长冯传良辞任；2024 年 7 月，马天毅被选举为公司董事长。2025 年 1 月，公司聘任胡静为总会计师；2025 年 4 月，公司总经理李志勇退休辞任。公司核心管理人员变动均系湖南省国资委安排。2025 年，公司更新章程，取消监事会，原监事会相关职权改由董事会下设的审计与风险委员会行使监事会；审计与风险委员会由 3 名董事组成，由董事会选举产生。截至 2025 年 5 月底，公司总经理尚未到任，审计与风险委员会成员尚未产生；公司管理制度持续完善，经营正常。

马天毅，男，1971 年出生，本科学历。曾任湖南省工业和信息化厅副厅长、党组成员，湖南省郴州市委常委，市人民政府党组成员、副市长；2024 年 7 月至今任公司党委书记、董事长。

胡静，女，1977 年出生，本科学历。曾任湖南省现代农业产业控股集团有限公司党委委员、总会计师、湖南农业发展投资集团有限责任公司党委委员、总会计师；2025 年 1 月至今任公司党委委员、总会计师。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司盐及盐化工板块主要盐化工产品价格下降，大宗商品供应链管理业务毛利率转负，公司营业总收入和综合毛利率同比均有所下降。

2024 年，盐及盐化工和大宗商品供应链管理业务仍为公司收入主要来源。受食盐市场竞争加剧，盐化工行业产能过剩影响，公司盐及盐化工板块主要盐化工产品价格下跌，导致板块收入与毛利率同比均有所下降；大宗商品供应链管理收入规模保持稳定，毛利率转负，主要系煤炭贸易毛利率下降所致。综合上述影响，公司营业总收入同比下降 9.83%至 89.46 亿元，综合毛利率同比下降 3.90 个百分点至 19.25%。公司其他业务主要包括金融投资、房地产、工程收包装物及纸制品销售、正极材料等，对收入与利润形成补充，但整体规模不大。

2025 年 1—3 月，盐化工板块主要产品价格继续下降，公司营业总收入同比下降 11.18%至 18.45 亿元；营业利润率同比下降 5.70 个百分点至 13.55%；加之上年同期获得投资收益和其他收益规模较大，公司利润总额同比下降 67.26%至 0.74 亿元。

图表 2 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2024 年同比变动（个百分点）		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
盐及盐化工	62.62	63.12%	31.13%	53.92	60.27%	26.61%	-13.90%	-2.85	-4.52
大宗商品供应链管理	27.10	27.31%	1.03%	26.64	29.78%	-0.15%	-1.69%	2.47	-1.18
其他业务	9.50	9.57%	33.67%	8.90	9.95%	32.73%	-6.27%	0.38	-0.92
合计	99.22	100.00%	23.15%	89.46	100.00%	19.25%	-9.83%	0.00	-3.90

注：1. 尾差系四舍五入及计算单位不同所致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 盐及盐化工业务

2024年，煤炭采购价格下降，一定程度上减轻了盐及盐化工板块的成本压力，但盐化工主要产品销售价格下跌使得收入和毛利率同比下降；盐及盐化工板块主要产品产销率处在较高水平，上下游集中度较低，需关注下游客户资金占用风险。

跟踪期内，公司盐及盐化工业务仍主要由雪天盐业及其子公司经营，主要产品包括各类盐（如食盐、工业盐）、芒硝、烧碱、纯碱和氯化铵等。

采购方面，煤炭是雪天盐业制盐的主要原材料，用于自建热电站发电，原料煤主要采用集中采购模式，结算方式为货到付款与预付款相结合。公司根据产量计划决定煤炭采购量，采购成本随市场价格波动。2024年，雪天盐业的直接材料成本占其营业成本的41.75%，同比变化不大，采购金额同比下降10.10%至16.41亿元，主要系煤炭采购成本下降所致。雪天盐业采购集中度不高，前五名供应商采购额占采购总额的25.78%，同比下降2.75个百分点。

生产方面，跟踪期内，雪天盐业盐产品及副产品芒硝采取“以销定产、统一计划、订单生产”的模式，盐化工产品采用连续型生产模式。从产销情况看，2024年，芒硝产量同比下降，销量保持稳定；纯碱和氯化铵产、销量同比增长，其他产品产量、销量均保持稳定。

图表3 2024年盐及盐化工板块主要产品产销情况（单位：万吨）

主要产品	生产量	生产量同比变动	销售量	销售量同比变动	产销率	产销率同比变动（个百分点）
各类盐	550.22	0.15%	427.41	-1.25%	77.68%	-1.10
芒硝	22.81	-6.13%	24.79	-0.84%	108.68%	5.80
32%烧碱	63.91	-0.09%	58.87	-0.29%	92.11%	-0.18
双氧水	14.21	-2.07%	13.6	0.15%	95.71%	2.12
纯碱	89.46	10.04%	86.06	7.72%	96.20%	-2.07
氯化铵	92.61	11.54%	96.65	5.34%	104.36%	-6.14
合计	819.01	0.30%	707.38	0.75%	86.37%	0.39

注：各类盐、32%烧碱、纯碱、双氧水产量包含自产自用量；芒硝、氯化铵含外购量（非自产）

资料来源：联合资信根据雪天盐业年报整理

从盐及盐化工板块产品收入构成来看，2024年，各类盐收入占41.17%，其他盐化工产品占58.83%。雪天盐业仍采用产销一体化的销售模式，其中小包食盐销售主要通过线上线下相结合的方式。线下主要采取自建分支机构、自建销售网点的形式，通过分公司直配或与第三方物流配送服务相结合方式销售；线上主要以自营或代理运营方式，入驻国内各大互联网内容和电商平台进行销售。食品加工盐主要通过直销方式对外销售。盐化工产品主要通过直接销售和贸易商销售，下游客户主要分布于石油化工、冶炼、精细化工、印染、化肥、玻璃、轻工日化、建材、新能源、新材料、环保水处理等行业，客户群体稳定，主要以电汇、银行承兑汇票作为结算方式，从实际销售到收回现款结算周期一般为一个月，需关注下游客户资金占用风险。

跟踪期内，公司盐及盐化工业务总体产销率保持在较高水平。2024年，雪天盐业原材料成本下降，各类盐毛利率同比提升1.14个百分点至33.35%，但因主要产品价格有所下降，烧碱类、纯碱和氯化铵的毛利率分别为10.66%、32.22%和7.25%，分别同比下降6.84个百分点、9.71个百分点和17.39个百分点。

从销售集中度来看，2024年，雪天盐业对前五大客户销售收入占营业总收入的比例同比上升2.81个百分点至15.01%，集中度仍较低。从销售区域看，雪天盐业仍以省外销售为主，约占营业收入的80%。

3 大宗商品供应链管理业务

2024年，公司大宗商品供应链管理业务以煤炭贸易为主，在煤炭价格下行的情况下出现亏损，需关注自主购销模式下贸易品价格波动风险；上下游集中度高且存在经营占款风险。

公司大宗商品供应链管理业务主要由公司子公司湖南轻盐宏创商贸有限公司（以下简称“宏创商贸”）负责运营。宏创商贸初期主要在纸浆和油脂领域开展大宗商品贸易业务，近年来侧重于煤炭贸易，2024年，其煤炭及化工贸易收入占比提升约13个百分点至97%。截至2024年底，宏创商贸资产总额5.32亿元，所有者权益0.90亿元；2024年，宏创商贸营业总收入26.64亿元，利润总额由上年的31.84万元转为亏损0.26亿元，主要系煤炭价格下行所致；经营性净现金由上年的净流入0.47亿元转为净流出1.06亿元。

跟踪期内，宏创商贸经营模式无重大变化。在采购端，宏创商贸主要采用自主购销和以销定购两种模式。在自主购销模式中，公司从上游供应商采购货品后，自拓下游客户渠道进行销售，利用信息的不对称及时间和空间差异赚取进销差价；在以销定购模式中，公司先锁定下游订单，然后按照客户的需求向供应商询价采购。宏创商贸的采购结算方式一般为电汇与银行承兑汇票相结合，先款后货。在销售端，

公司与下游客户签订年度框架合同，并根据客户单位单次产品需求进行单笔销售。销售结算方式通常为电汇和银行承兑汇票相结合，账期约 60 天。宏创商贸选择信誉程度高和实力较强的企业进行业务合作，客户和供应商较为稳定。2024 年，公司大宗商品销售前五大供应商采购金额占该板块采购总额的比例较上年上升 11.09 个百分点至 63.10%，前五大客户销售金额占该板块销售总额的比例较上年上升 17.59 个百分点至 56.06%，向前五大供应商采购的商品、对前五大客户销售的商品均为煤炭，主要交易对手为贸易商，均为公司非关联方。上下游集中度都较高。随着公司大宗商品供应链管理板块收入增长，需关注上下游资金占用风险。

4 经营效率

2024 年，由于收入减少，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 5.61 次、13.95 次和 0.46 次，均有不同程度下降。

5 未来发展

公司基于现有业务规模与经营情况制定了符合自身定位的发展计划；截至 2024 年底，子公司雪天盐业在建项目待投资规模较大，存在资本支出压力，且需关注项目进度不达预期或产品价格下行、产能消化不及预期，公司可能面临经营下行风险。

未来，公司计划继续实施“聚焦资源、以盐为轴、一体三翼、两轮驱动”的产业发展战略。“一体”即：围绕盐打造盐矿开采和盐穴利用，食盐及工业盐加工，涉盐食品制造，纯/烧碱及衍生品制造产业链，成为链主企业，建设国内一流的盐业集团，并走向国际市场。“三翼”即：在盐及食品领域实现品牌经营，领先全国；在盐及盐（氟）化工领域实现资源整合，产业集群；在盐及新能源领域实现突破，绿色发展。“两轮”即：服务自身的金融投资业务和科技创新，驱动集团快速发展。

截至 2025 年 3 月底，公司在建项目主要为衡阳绿色低碳盐碱产业基地项目（以下简称“衡碱项目”），项目建设运营主体为子公司雪天盐业，计划总投资 87.87 亿元，已投资 7.00 亿元。衡碱项目是湖南省十大产业项目，公司依托其夯实纯碱烧碱等基础化工产业，向下游精细化工领域延伸。雪天盐业具备直接融资渠道，但在建项目待投资规模较大，存在一定资本支出压力。此外盐化工产品价格波动频繁，若未来项目建设进度不达预期或遇到盐化工产品价格下行，都可能使公司面临经营下行风险。

图表 4 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	资金筹措方式		已完成投资	计划投资		
		贷款	自筹		2025 年剩余期间	2026 年	2027 年
衡阳绿色低碳盐碱产业基地项目	87.87	58.87	35.00	7.00	15.00	49.96	16.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论：公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。2024 年，公司合并范围新设 1 家子公司，减少 1 家子公司（合并吸收）；2025 年 1—3 月，公司合并范围新设 1 家子公司。公司主营业务未发生重大变化，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

截至 2024 年底，公司资产规模较上年底下降，资产构成均衡，整体资产质量较好，但流动性弱化。考虑到湘雅五医院项目资产处置有所推进，有益于持续聚焦主业，提升资产利用效率。

截至 2024 年底，公司资产规模较上年底下降，非流动资产占比上升较快，资产构成均衡。截至 2024 年底，公司货币资金较上年底减少，主要系购建长期资产并偿还债务所致，构成主要为银行存款；受限货币资金（保证金、冻结资金）占 4.89%。截至 2024 年底，公司其他应收款较上年底大幅增长，持有待售资产由上年底的 12.57 亿元下降至 0，主要系根据行政安排，公司转让原划分为持有待售的资产的湘雅五医院项目，尚未收到的政府补偿款计入该科目所致；前五名欠款方占期末余额的 83.08%，累计计提坏账准备 3.57 亿元，除湖南省国资委补偿款外，账期较长，均系历史形成，存在一定回收风险。公司其他非流动金融资产全部为权益工具投资，仍以对长沙农村商业银行股份有限公司的投资（8 亿元）为主，2024 年获得分红收益 0.44 亿元。固定资产主要为房屋建筑物及机器设备，累计计提折旧 44.23 亿元；固定资产成新率 55.23%。无形资产主要由土地使用权（11.09 亿元）和采矿权（1.49 亿元）构成，较上年底有所增长，主要系子公司湖南省雪天盐碱新材料有限公司购置土地所致。

截至 2025 年 3 月底，公司资产规模和结构较上年底变化不大，受限资产占比为 5.29%，主要为货币资金 1.82 亿元、应收票据 0.73 亿元（质押）和应收款项融资 2.37 亿元（质押）。

图表 5 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2024 年底较上年底变动	2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产	101.39	49.91%	76.55	41.67%	-24.50%	79.47	43.04%
货币资金	50.70	24.96%	37.22	20.26%	-26.60%	33.47	18.12%
其他应收款（合计）	6.65	3.27%	9.77	5.32%	46.86%	10.44	5.65%
非流动资产	101.75	50.09%	107.15	58.33%	5.31%	105.18	56.96%
其他非流动金融资产	10.97	5.40%	10.76	5.86%	-1.92%	10.77	5.84%
固定资产（合计）	54.26	26.71%	54.21	29.51%	-0.10%	55.53	30.08%
无形资产	9.41	4.63%	13.17	7.17%	40.05%	13.06	7.07%
资产总额	203.14	100.00%	183.70	100.00%	-9.57%	184.65	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 6 • 截至 2024 年底其他应收款明细（单位：亿元）

客户名称	是否关联方	业务背景	账龄	期末余额
沅江市联合同创砂业有限公司	否	往来款	0~5 年	3.17
湖南猎豹汽车股份有限公司	否	往来款	0~4 年	1.87
湖南省国资委	否	往来款	0~5 年	5.24
广州市花卉科技园有限公司	否	往来款	1 年以内	0.88
上海云峰(集团)有限公司	否	投资款	2~3 年	0.50

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底有所减少，权益稳定性较弱；公司偿还部分有息债务，但债务负担仍较重，期限结构合理。

截至 2024 年底，公司所有者权益 76.27 亿元，较上年底下降 13.32%。公司兑付永续中期票据“17 湘轻盐 MTN001”5 亿元，其他权益工具减少至 0；公司根据行政安排转让湘雅五医院项目，获得省财政厅拨款 5.43 亿元，项目转让后，减少资本公积 5.43 亿元。公司所有者权益中，归属于母公司所有者权益占比为 65.01%，少数股东权益占比为 34.99%，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 13.11%、15.30%和 34.28%。所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比高，权益结构稳定性较弱。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构稳定性较上年底变化不大。

截至 2024 年底，随着长期债务的偿还，公司负债总额较上年底减少。其中，应付账款较上年底减少，主要系应付设备款减少所致；其他应付款主要为押金及保证金（1.14 亿元）和往来款（5.44 亿元）；长期借款大幅减少主要系一年内到期的部分重分类至流动负债所致；公司兑付部分债券，应付债券减少。截至 2024 年底，公司全部债务 84.18 亿元，较上年底下降 6.85%，构成上以长期债务为主（占 61.73%）；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 58.48%、52.47%和 40.52%，较上年底分别提高 1.80 个百分点、提高 1.80 个百分点和下降 7.10 个百分点。截至 2025 年 3 月底，公司债务规模及构成较 2024 年底变动不大。

图表 7 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2024 年底较上年底变动	2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债	32.10	27.87%	52.07	48.47%	62.23%	52.75	48.99%
应付账款	7.92	6.88%	5.52	5.13%	-30.40%	4.89	4.54%
其他应付款	6.94	6.02%	6.65	6.19%	-4.18%	6.74	6.26%
一年内到期的非流动负债	0.11	0.09%	25.56	23.80%	24121.22%	25.55	23.73%
非流动负债	83.06	72.13%	55.36	51.53%	-33.35%	54.93	51.01%
长期借款	25.57	22.21%	12.96	12.06%	-49.34%	12.82	11.90%
应付债券	54.41	47.25%	39.00	36.30%	-28.33%	38.67	35.91%
负债总额	115.15	100.00%	107.43	100.00%	-6.71%	107.68	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年，受盐及盐化工主要产品价格下降影响，公司营业总收入及毛利润同比减少，期间费用对利润侵蚀加重，加之非经营性损益有所下降，综合导致利润总额同比下滑幅度大，盈利指标表现均有所弱化，后续业绩改善情况有待关注。

2024 年，受盐及盐化工板块主要产品价格下降影响，公司营业总收入同比下降 9.83%至 89.46 亿元，营业利润率同比下降 4.13 个百分点至 17.54%；期间费用同比略有下降，但占营业总收入的比例较上年上升 0.95 个百分点至 14.94%，对利润侵蚀加重。受上述因素影响，公司经营利润同比有所下降。非经营性损益方面，2024 年，公司其他收益同比增长，主要系子公司获得的“重庆市万州区财政局扶持资金”政府补助，对营业利润有一定补充；公允价值变动收益同比转负，主要系公司所持有的对湖南兴湘并购重组股权投资基金企业（有限合伙）公允价值下降所致。受经营性利润及非经营性损益同比均有所下降影响，公司利润总额同比下降 70.33%至 3.03 亿元，总资本收益率和净资产收益率同比大幅下降。

2025 年 1—3 月，盐及盐化工板块主要产品价格继续下降，公司营业总收入同比下降 11.18%至 18.45 亿元；营业利润率同比下降 5.70 个百分点至 13.55%；因上年同期获得投资收益和其他收益规模较大，公司当期利润总额同比下降 67.26%。

图表 8 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	99.22	89.46	18.45
营业成本	76.24	72.24	15.50
费用总额	13.88	13.36	2.60
其中：销售费用	4.20	3.92	0.71
管理费用	5.52	5.39	1.21
研发费用	2.51	2.77	0.32
财务费用	1.65	1.28	0.37
其他收益	0.68	1.10	0.29
公允价值变动收益	0.58	-0.15	0.15
利润总额	10.22	3.03	0.74
营业利润率	21.66%	17.54%	13.55%
总资本收益率	6.26%	2.38%	--
净资产收益率	9.81%	2.64%	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年，公司经营现金净流入规模收窄，无法覆盖投资资金缺口，考虑到在建项目待投资规模大，公司存在较大外部融资需求。

2024 年，公司经营活动现金流量净额同比大幅收缩，主要系公司毛利润被压缩以及经营性应付项目减少所致；投资活动现金净流出规模收窄，主要系投资支付的现金减少所致；筹资活动现金转为净流出，主要系上期子公司定增，吸收投资收到的现金规模大，叠加本期偿还债务所致。跟踪期内，公司经营活动净现金流无法覆盖投资所需，考虑到在建项目规模大，存在较大外部融资需求。

图表 9 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	105.69	95.61	17.45
经营活动现金流出小计	94.52	93.48	21.74
经营现金流量净额	11.17	2.13	-4.29
投资活动现金流入小计	0.48	1.67	0.02
投资活动现金流出小计	12.33	8.68	1.71
投资活动现金流量净额	-11.85	-7.01	-1.69
筹资活动前现金流量净额	-0.68	-4.88	-5.98
筹资活动现金流入小计	43.98	26.15	19.24

筹资活动现金流出小计	22.69	34.49	17.02
筹资活动现金流量净额	21.28	-8.34	2.22
现金收入比	87.97%	100.97%	75.21%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 偿债指标变化

2024 年，受盈利能力下降和经营性净现金流下滑影响，公司主要偿债指标表现有所弱化，但仍处于良好水平，融资渠道畅通。

图表 10 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率	315.91%	147.01%
	速动比率	299.26%	137.38%
	经营现金/流动负债	34.80%	4.09%
	经营现金/短期债务（倍）	1.08	0.07
	现金短期债务比(倍)	6.72	1.70
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	18.02	10.84
	全部债务/EBITDA(倍)	5.01	7.76
	经营现金/全部债务（倍）	0.12	0.03
	EBITDA/利息支出（倍）	7.11	6.02
	经营现金/利息支出（倍）	4.41	1.18

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司资料整理

截至 2024 年底，现金类资产对短期债务保障程度高；但盈利能力有所弱化，EBITDA 和经营现金同比有所下降，EBITDA 和经营现金对全部债务的保障程度弱化。公司短、长期偿债指标表现较上年底均有所下滑，

截至 2025 年 3 月底，公司无对外担保；联合资信未发现公司作为被告方的重大未决诉讼事项。

截至 2025 年 3 月底，公司共获银行授信额度 438.34 亿元，尚未使用额度为 401.84 亿元，间接融资渠道畅通。同时，公司子公司雪天盐业为上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部为投融资和控股平台，主要履行管理职能，盈利能力弱。截至 2024 年底，公司本部资产中其他应收款和长期股权投资占比高，债务负担重。

截至 2024 年底，母公司资产、负债、所有者权益、债务分别占合并口径的 57.91%、85.51%、19.04%和 87.09%。2024 年，母公司营业总收入占合并口径的 1.25%；利润总额占合并口径的 20.47%。

截至 2024 年底，母公司资产总额 106.38 亿元，较上年底下降 0.03%。资产主要由货币资金（8.75 亿元）、其他应收款（合计）（38.30 亿元，主要系对子公司往来款和对湖南省国资委往来款）、其他非流动金融资产（8.87 亿元）和长期股权投资（38.11 亿元）构成。其中，公司对雪天盐业投资 22.36 亿元，截至 2025 年 3 月底，持股比例参考市值为 24.46 亿元。

截至 2024 年底，母公司所有者权益为 14.52 亿元，较上年底下降 41.64%，主要系转让湘雅五医院项目资本公积减少所致，在所有者权益中，实收资本为 10.00 亿元（占 68.85%）、资本公积合计 2.81 亿元（占 19.32%）、未分配利润合计-2.29 亿元（占-15.74%）、盈余公积合计 2.66 亿元（占 18.35%）。

截至 2024 年底，母公司全部债务 73.31 亿元，以长期债务（占 66.80%）为主；全部债务资本化比率 83.46%，债务负担重。

2024 年，母公司营业总收入为 1.12 亿元，利润总额为 0.62 亿元。同期，投资收益为 1.93 亿元，主要为成本法核算的长期股权投资收益。

2024 年，母公司经营活动现金流净额为-1.58 亿元，投资活动现金流净额为 1.05 亿元（取得投资收益收到的现金为 1.78 亿元），无法有效覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金（3.23 亿元）。

（五）ESG 方面

整体看，公司 ESG 表现对其持续经营无负面影响。

环境责任方面，公司盐及盐化工板块经营主体雪天盐业披露了《2024 年度社会责任报告》。雪天盐业及其子公司属于环境保护部门公布的重点排污单位，2024 年未发生重大环保事故，亦不存在因违法违规而受到重大行政处罚的情形。雪天盐业重视环境保护工作，2024 年投入环保资金 2593 万元。

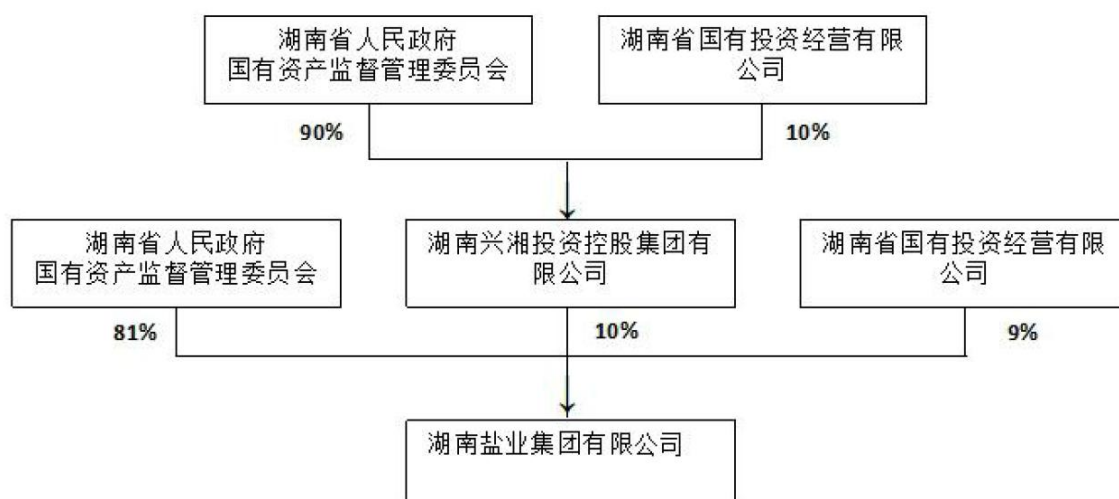
社会责任方面，雪天盐业注重投资者权益保护、员工权益保护，注重质量责任和品牌价值维护，参与公益事业；2024 年，雪天盐业各类公益捐赠 84 万元，并在扶贫及乡村振兴方面投入 32.22 万元。

公司治理方面，公司治理结构和内控制度可以满足公司日常经营管理需要。

八、跟踪评级结论

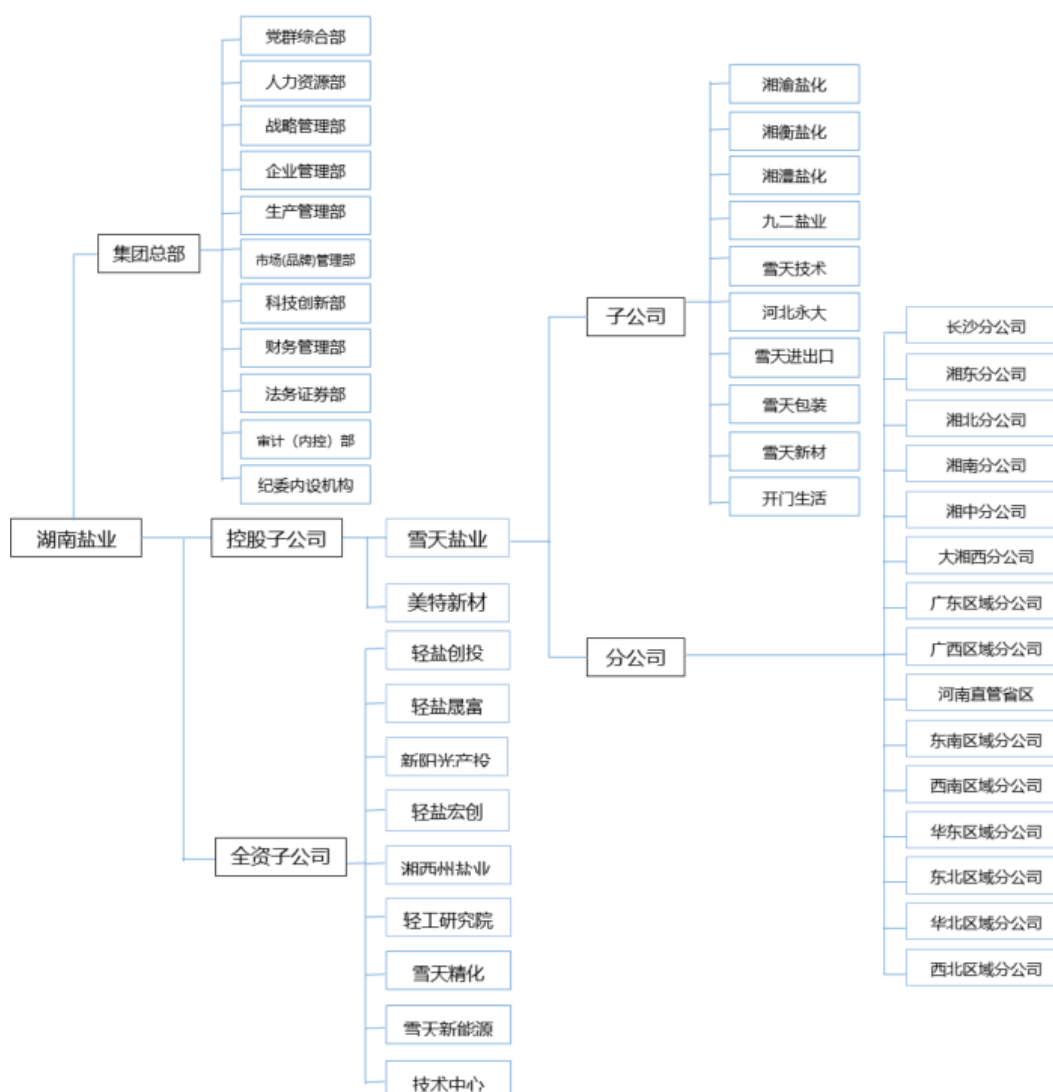
基于对公司经营风险、财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 湖南轻工 MTN001”“21 湖南轻工 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

序号	子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例（%）	取得方式
1	湖南轻盐创业投资管理有限公司	长沙	投资咨询	100%	投资设立
2	雪天盐业集团股份有限公司	长沙	制造、采矿	60.51%	投资设立
3	湖南轻盐宏创商贸有限公司	长沙	商品流通	100%	投资设立
4	湖南省轻工盐业集团技术中心有限公司	长沙	技术研发	100%	投资设立
5	湖南轻盐新阳光产业发展投资有限公司	长沙	商业服务	100%	投资设立
6	湖南轻盐晟富创业投资管理有限公司	长沙	投资咨询	100%	投资设立
7	湖南轻工研究院有限责任公司	长沙	研究开发	100%	无偿划转
8	湖南雪天精细化工股份有限公司	长沙	制造业	100%	无偿划转
9	湖南美特新材料科技有限公司	长沙	制造、加工	56.10%	收购
10	湘西自治州盐业有限责任公司	湘西	加工	100%	收购
11	湖南雪天新能源科技有限公司	长沙	公用事业	100	投资设立
12	湖南镒特新材料科技有限公司	郴州	制造业	51%	投资设立

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	69.65	54.83	55.31
应收账款（亿元）	3.46	2.48	3.68
其他应收款（合计）（亿元）	6.65	9.77	10.44
存货（亿元）	5.34	5.01	5.07
长期股权投资（亿元）	1.54	1.31	1.31
固定资产（合计）（亿元）	54.26	54.21	55.53
在建工程（合计）（亿元）	5.18	6.03	3.32
资产总额（亿元）	203.14	183.70	184.65
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	27.47	26.69	27.21
所有者权益（亿元）	87.99	76.27	76.97
短期债务（亿元）	10.36	32.21	33.73
长期债务（亿元）	80.01	51.96	51.51
全部债务（亿元）	90.37	84.18	85.24
营业总收入（亿元）	99.22	89.46	18.45
营业成本（亿元）	76.24	72.24	15.50
其他收益（亿元）	0.68	1.10	0.29
利润总额（亿元）	10.22	3.03	0.74
EBITDA（亿元）	18.02	10.84	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	87.28	90.32	13.88
经营活动现金流入小计（亿元）	105.69	95.61	17.45
经营活动现金流量净额（亿元）	11.17	2.13	-4.29
投资活动现金流量净额（亿元）	-11.85	-7.01	-1.69
筹资活动现金流量净额（亿元）	21.28	-8.34	2.22
财务指标			
销售债权周转次数（次）	7.09	5.61	--
存货周转次数（次）	14.11	13.95	--
总资产周转次数（次）	0.54	0.46	--
现金收入比（%）	87.97	100.97	75.21
营业利润率（%）	21.66	17.54	13.55
总资本收益率（%）	6.26	2.38	--
净资产收益率（%）	9.81	2.64	--
长期债务资本化比率（%）	47.62	40.52	40.09
全部债务资本化比率（%）	50.67	52.47	52.55
资产负债率（%）	56.69	58.48	58.32
流动比率（%）	315.91	147.01	150.65
速动比率（%）	299.26	137.38	141.04
经营现金流动负债比（%）	34.80	4.09	--
现金短期债务比（倍）	6.72	1.70	1.64
EBITDA 利息倍数（倍）	7.11	6.02	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.01	7.76	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	19.34	10.61	12.90
应收账款（亿元）	15.43 万元	0.00	6.62 万元
其他应收款（合计）（亿元）	33.81	38.30	39.07
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	38.01	38.11	38.35
固定资产（合计）（亿元）	1.09	1.21	1.19
在建工程（合计）（亿元）	0.44	0.34	0.35
资产总额（亿元）	106.41	106.38	109.67
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	24.89	14.52	14.58
短期债务（亿元）	0.00	24.34	24.34
长期债务（亿元）	78.83	48.97	48.50
全部债务（亿元）	78.83	73.31	72.84
营业总收入（亿元）	2.03	1.12	0.16
营业成本（亿元）	0.46	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.55	0.62	0.06
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.00	1.15	0.03
经营活动现金流入小计（亿元）	9.46	4.75	2.10
经营活动现金流量净额（亿元）	-4.01	-1.58	-0.32
投资活动现金流量净额（亿元）	0.72	1.05	-0.24
筹资活动现金流量净额（亿元）	14.24	-8.75	2.86
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2635.85	1450.25	--
存货周转次数（次）	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.01	--
现金收入比（%）	98.14	102.95	17.46
营业利润率（%）	71.38	91.34	88.20
总资本收益率（%）	3.81	2.72	--
净资产收益率（%）	6.30	4.01	--
长期债务资本化比率（%）	76.01	77.13	76.89
全部债务资本化比率（%）	76.01	83.46	83.32
资产负债率（%）	76.61	86.35	86.70
流动比率（%）	2521.63	115.82	113.16
速动比率（%）	2521.63	115.82	113.16
经营现金流动负债比（%）	-190.11	-3.74	--
现金短期债务比（倍）	--	0.44	0.53
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：1. 公司本部 2025 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持