

信用评级公告

联合〔2021〕463号

联合资信评估股份有限公司通过对湖南省轻工盐业集团有限公司及其拟发行的湖南省轻工盐业集团有限公司 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定湖南省轻工盐业集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，湖南省轻工盐业集团有限公司 2021 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司
二〇二一年一月十八日



湖南省轻工盐业集团有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：4 亿元

本期中期票据期限：5 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还存量有息债务

评级时间：2021 年 1 月 18 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（打分表）	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	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（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，反映了其作为盐产品产销一体化的大型盐业公司之一，在区域地位、资源禀赋、生产规模、产品市场认可度方面具备明显优势。伴随盐业体制改革推进，公司不断拓展省外市场，主业盐类产品产销量保持增长，带动收入稳中有增。同时，联合资信也关注到盐业体制改革加剧食盐市场竞争及产品价格下跌、公司食盐产品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。

本期中期票据拟发行金额对公司现有债务影响较小，公司经营活动现金流量及 EBTIDA 对本期中期票据保障程度高。

2019 年 1 月，公司完成对重庆湘渝盐化股份有限公司（原重庆宜化化工有限公司，以下简称“湘渝盐化”）的收购，原盐产能进一步扩大，并有助于公司拓展重庆市场。未来，伴随盐业改革逐步稳定，市场竞争将趋于理性化，公司盈利能力有望回升。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 公司为中国大型原盐生产销售一体化企业之一，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，区域优势明显，具备规模效益，食盐产品市场认可度高。截至 2020 年 9 月底，公司合计拥有原盐产能 508 万吨/年。
2. 子公司雪天盐业集团股份有限公司（原湖南盐业股份有限公司）于 2018 年完成上市，扩展公司直接融资渠道，资本实力有所增强。
3. 公司完成湘渝盐化收购，盐化业务得以扩张。2019 年，公司完成湘渝盐化收购，新增纯碱和氯化铵产能各 70 万吨/年。湘渝盐化产能利用率和产销量保持高水平，带动公司盐及盐类产品板块收入快速增长。
4. 公司经营活动现金流量及 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度高。2019 年，公司经营活动现金净流量及 EBITDA 分别为本期中期票据发行额度的 4.26 倍和 2.56 倍。

分析师：黄露 李晨

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

关注

1. 公司主营盐及盐类产品板块盈利能力下滑。中国食盐专营体制正面临进一步改革，市场化竞争加剧，2019年，公司食盐和工业盐平均售价分别同比下降6.35%和1.84%；同时，由于毛利率较低的盐化产品收入占比提高，公司盐及盐类产品板块毛利率同比下降14.44个百分点。
2. 近年来，中国证券市场波动较大，公司创投业务风险较大。
3. 新冠肺炎疫情对公司业务开展影响较大。受新冠肺炎疫情影响，物流受阻，下游开工率不足，2020年前三季度，公司主要产品产销量及产品价格同比下降，实现营业总收入45.05亿元，同比下降1.60%；同期，受营业成本及期间费用同比增长影响，公司当期经营性亏损。2020年前三季度，公司实现利润总额0.48亿元，同比下降67.75%。
4. 公司全部债务规模增长快，且公司存续期内债券“16湘轻盐MTN001”和“17湘轻盐MTN001”具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，一旦出现递延，累计利息支出将大于普通债券分期支付压力。

财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产（亿元）	20.62	34.78	36.08	28.75
资产总额（亿元）	99.63	125.59	146.51	155.13
所有者权益（亿元）	59.98	61.55	70.52	72.83
短期债务（亿元）	12.12	19.63	21.24	23.79
长期债务（亿元）	15.59	32.83	39.93	40.23
全部债务（亿元）	27.71	52.46	61.18	64.03
营业总收入（亿元）	50.85	51.13	66.78	45.05
利润总额（亿元）	2.18	2.24	2.51	0.48
EBITDA（亿元）	6.30	5.84	10.24	--
经营性净现金流（亿元）	15.09	3.99	17.03	1.69
营业利润率（%）	24.52	26.50	23.88	20.80
净资产收益率（%）	3.00	2.80	3.20	--
资产负债率（%）	39.80	50.99	51.87	53.05
全部债务资本化比率（%）	31.60	46.01	46.45	46.78
流动比率（%）	186.39	200.96	187.98	153.26
经营现金流动负债比（%）	67.75	13.54	50.86	--
现金短期债务比（倍）	1.70	1.77	1.70	1.21
EBITDA 利息倍数（倍）	4.17	4.38	3.43	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.40	8.98	5.97	--
公司本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额（亿元）	53.06	78.82	75.21	76.58
所有者权益（亿元）	38.18	37.43	38.00	38.03
全部债务（亿元）	13.46	39.48	34.34	35.95
营业总收入（亿元）	1.41	1.81	2.68	0.95
利润总额（亿元）	0.58	0.38	0.88	0.20
资产负债率（%）	28.06	52.52	49.47	50.33
全部债务资本化比率（%）	26.07	51.34	47.47	48.59
流动比率（%）	974.77	453.89	406.77	628.50
经营现金流动负债比（%）	301.28	-47.99	48.22	--

注：1. 公司 2020 年 1—9 月财务报表未经审计；2. 所有者权益中含永续中期票据
 资料来源：公司财务报告

主体评级历史：

信用级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法和模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2020.11.20	黄露、李晨	化工企业信用评级方法/化工企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
AA ⁺	稳定	2016.06.30	盛东巍、黄露	联合资信主体评级方法总论(2013年)	阅读全文
AA	稳定	2015.10.30	盛东巍、黄露	联合资信主体评级方法总论(2013年)	阅读全文

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，联合资信评估股份有限公司（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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

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。2014 年 4 月，公司名称更为现名。2019 年 12 月，湖南省国资委将其持有的公司 10% 股权划入湖南兴湘投资控股集团有限公司（以下简称“兴湘投资”），并于 12 月 19 日完成工商变更登记手续。截至 2020 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 10 亿元，湖南省国资委直接持有公司 90% 股权，通过兴湘投资间接持有公司 10% 股权，为公司实际控制人。

图 1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2011 年 12 月，公司与湖南轻盐创业投资管理有限公司等 7 家公司共同发起设立雪天盐业集团股份有限公司（原湖南盐业股份有限公司，以下简称“雪天盐业”），并于 2018 年 3 月在上海证券交易所发行上市（股票代码

“600929.SH”）。截至 2020 年 9 月底，雪天盐业实收资本 9.18 亿元，公司直接持有其 61.40% 的股权，通过湖南轻盐创业投资管理有限公司（以下简称“创投公司”）间接持有其 2.86% 股权，未将其持有的雪天盐业股权进行质押。

公司经营范围主要包括食盐、工业盐等盐化工产品的生产和销售，贸易业务和投资业务等。截至 2020 年 9 月底，公司经理层设有财务管理部、办公室、战略发展部、人力资源部、生产技术部、审计部、信息管理中心、法务风险控制部 8 个部室；下设雪天盐业、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“新阳光产业”）、湖南轻盐宏创商贸有限公司（以下简称“宏创商贸”）等子公司。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 146.51 亿元，所有者权益 70.52 亿元（含少数股东权益 21.09 亿元）；2019 年，公司实现营业总收入 66.78 亿元，利润总额 2.51 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司合并资产总额 155.13 亿元，所有者权益 72.83 亿元（含少数股东权益 22.29 亿元）；2020 年 1—9 月，公司实现营业总收入 45.05 亿元，利润总额 0.48 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。

二、本期中期票据概况

公司已于 2020 年注册中期票据额度 4 亿元（中市协注〔2020〕MTN 676 号），本期拟发行湖南省轻工盐业集团有限公司 2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），额度为 4 亿元，期限为 5 年。本期中期票据所募资金将全部用于偿还存量有息债务。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于我国疫情控制迅速，经济在 2020 年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP 累计同比增长 0.7%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、三季度同比增长 4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长 2.3%、0.9%和 0.4%，全面实现正增长。

表 1 中国主要经济数据（单位：万亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
GDP	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速	7.7	8.7	8.1	-1.9

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，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；4. 城镇失业率统计中，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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济结构改善，消费贡献提升。2020 年三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的 -2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53%上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01%下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。**固定投资增速转正，制造业投资降幅收窄。**2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1—8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1%和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。**进出口逐季回稳，出口韧性较强。**2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为 -13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；

分季度看,一季度下降 8.4%,二季度增长 4.4%,三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%,较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下降 12.8%的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落, PPI 降幅收窄。2020 年前三季度, CPI 累计同比上涨 3.3%, 涨幅较上半年回落 0.5 个百分点, 食品价格涨幅回落是其主要原因; PPI 累计同比下降 2.0%, 降幅较上半年扩大 0.1 个百分点, 生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下, 市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降, M2 增速有所回落。2020 年 9 月末, 社会融资规模存量 280.1 万亿元, 较上年同期增长 13.5%, 较上年末增幅 (10.7%) 显著提高, 为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看, 前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元, 比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看, 一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元, 呈逐季下降的趋势, 其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点, 显示货币政策在回归常态。货币供应量方面, 9 月末 M2 余额 216.4 万亿元, 较上年同期增长 10.9%, 较 6 月末增速 (11.1%) 略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元, 较上年同期增长 8.1%, 较 6 月末同比增速 (6.5%) 继续加快, 表明经济活跃度上升, 消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。2020 年前三季度, 全国一般公共预算收入 14.1 万亿元, 同比下降 6.4%, 降幅较二季度 (10.8%) 有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元, 同比下降 6.4%; 非税收入 2.2 万亿元, 同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元, 同比增长 3.8%, 较前二季度 (-1.0%) 转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元, 同比下降 1.9%, 降幅比二季度 (5.8%) 显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元, 同比下降 2.1%; 地方本级累计支出 15.1 万

元, 同比下降 1.9%。从支出结构看, 前三季度社会保障与就业支出 (2.6 万亿元)、卫生健康支出 (1.4 万亿元)、农林水支出 (1.6 万亿元) 和债务付息支出 (7351.0 亿元) 为正增长, 其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元, 较二季度缺口 (2.0 万亿元) 继续扩大, 主要是受到疫情冲击, 财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓, 城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020 年前三季度, 在服务业和制造业逐步恢复, 中小微企业经营持续改善的作用下, 就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%, 较 6 月 (5.7%) 略有回落, 就业形势较疫情初期有所好转, 但国内外环境复杂严峻, 企业用工需求偏弱, 总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度, 城镇居民人均可支配收入 3.3 万元, 比上年同期名义增长 2.8%, 名义增速比上年回升 1.3 个百分点; 扣除价格因素的实际增速为 -0.3%, 降幅较上半年 (2.0%) 大幅收窄, 为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展, 以“六稳”“六保”为中心, 促进经济恢复, 逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费, 增加有效投资。2020 年前三季度, 全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中, 新增减税降费 1.37 亿元, 翘尾新增减税降费 7265 亿元, 对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度, 全国累计发行国债 4.80 万亿元, 较上年同期 (2.99 万亿元) 大幅增长; 发行地方政府债券 5.68 万亿元, 较上年同期 (4.18 万亿元) 增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建, 增加有效投资, 增加其用作项目资

本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至 2020 年 9 月底，在实行直达管理的 1.70 万亿元资金中，各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出 1.02 万亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元，开展中期借贷便利 MLF 操作，净投放中期流动性 4100 亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5 月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21%和 4.52%，较 6 月（分别为 4.14%、5.11%和 4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫

情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020 年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但 8 月制造业投资单月增速或已经是 2020 年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自 7 月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020 年尚剩余 407 亿元一般债券和 1848 亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9 月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对

聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及GDP增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测2020年第四季度全球贸易同比增长将下降3%，较三季度收窄4个百分点；从主要发达经济体制造业PMI来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

四、行业分析

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口量均呈波动下降趋势。

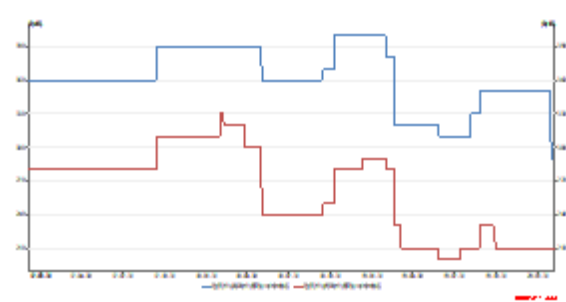
表2 中国原盐产销量及进出口情况（单位：万吨）

	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2 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，并研究制定实施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. 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。

4. 区域经济环境

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。

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”。截至 2019 年底全省常住人口 6918.4 万人。其中，城镇人口 3958.7

万人，城镇化率 57.22%，较上年底提高 1.2 个百分点。

根据《湖南省 2019 年国民经济和社会发展统计公报》资料显示，2019 年湖南省完成生产总值 39752.1 亿元，比上年增长 7.6%。

从国内贸易来看，2018 年湖南省社会消费品零售总额达 17239.5 亿元，同比增长 10.2%。其中，限额以上法人批发和零售业商品零售额 5350.8 亿元，比上年增长 10.7%；分商品类别看，粮油、食品类零售额增长 19.6%。

从人民生活来看，2019 年湖南省全体居民人均可支配收入 27680 元，比上年增长 9.7%。其中，城镇居民人均可支配收入 39842 元，比上年增长 8.6%；农村居民人均可支配收入 15395 元，比上年增长 9.2%。同期，全省城镇居民人均消费支出 26924 元，比上年增长 7.4%；农村居民人均生活消费支出 13969 元，增长 9.8%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2020 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 10 亿元，湖南省国资委直接持有公司 90% 股权，通过兴湘投资间接持有公司 10% 股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司为中国大型原盐生产销售一体化企业之一，为湖南省境内主要的食盐批发企业，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。伴随盐业改革推进，公司逐步拓展省外市场，盐化工产品产能进一步扩张，伴随后续盐业产业链的逐步完善及协同效应展现，公司综合竞争力有望提升。

公司主要从事盐产品的生产、加工和经营，具备资源、渠道、品牌、技术等优势。渠道方面，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，公司作为目前湖南省内唯一的食盐、工业盐生产企业，凭借长期以来形成的较高市场占有率建立了覆盖全省的销售渠道，销售半径遍及全省并深入至省内各区、县乃至乡镇；此外，公司加快推进“走出去”营销战略，着力于由区域性公司向全国性公司转变，截至 2019 年底，公司共成立 18 个省外公司，稳步向全国市场辐射。资源方面，子公司湘衡盐化、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”）均拥有独立采矿权，合计 NaCl 储量 10.55 亿吨。品牌方面，公司“雪天”注册商标为中国驰名商标，“天鹅”牌工业盐、食用盐被授予湖南省名牌产品称号。技术方面，公司研发的“双井连通及三井连通采卤技术”“连通井组多盐层分层爆破开采技术”“卤水净化精卤提质工艺技术”等，均有效提高公司资源利用率并有效降低成本，提升公司产品综合竞争力。2019 年，公司完成重庆湘渝盐化股份有限公司（原重庆宜化化工有限公司，以下简称“湘渝盐化”）收购，并委托雪天盐业全面管理其生产经营，新增原盐 120 万吨/年、纯碱产能 70 万吨/年和氯化铵产能 70 万吨/年。截至 2019 年底，公司原盐年生产能力约 508 万吨，位居国内领先地位。2019 年，公司实现原盐生产 522.07 万吨，实现食盐销售 135.19 万吨，工业盐销售 284.35 万吨。

近年来，公司金融创投业务稳步发展迅速，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 2020 年 3 月底，创投公司管理的投资规模 23.83 亿元。

3. 人员素质

公司高级管理人员经验丰富，员工整体素质可满足公司正常生产经营的需要。

公司现有董事、监事及高级管理人员 17 人，公司管理团队人员均具备多年的从业经验

和管理经验，行业经验丰富，履职能力强。

公司董事长冯传良先生，1969 年生，本科学历，高级会计师，注册会计师，现任公司党委书记、董事长，2014 年 12 月至今兼任雪天盐业董事长。冯先生曾任湖南轻工业高等专科学校成教中心副主任及主任、公司财务管理部副部长、财务管理部部长、总会计师、副总经理、总经理等职位。

公司总经理李志勇先生，1964 年生，本科学历，经济师职称，现任公司董事、总经理、党委副书记，2013 年 10 月至今兼任雪天盐业副董事长。李先生曾任湖南省轻工建设有限公司团委书记、项目经理、工程处处长、党支部书记，湖南省轻工业厅团委书记，湖南省陶瓷研究所党委书记，新阳光产业董事长兼总经理，公司董事、副总经理、党委委员，党委副书记等职位。

截至 2020 年 9 月底，公司在职人员 4952 人。从岗位构成情况看，管理人员占 16.28%，研发人员占 6.79%，生产人员占 57.73%，销售人员占 19.20%；从文化素质方面看，硕士及以上学历占 1.80%，本科及大专学占 48.14%，高中、中专及以下学历占 50.06%；从年龄构成看，30 岁以下员工占 17.47%，30~50 岁之间员工占 71.04%，50 岁以上员工占 11.49%。

4. 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 2021 年 1 月 15 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清信贷中存在 1 笔关注类短期借款。总体来看，公司过往债务履约情况良好。

六、重大事项

1. 子公司雪天盐业上市

子公司股票发行成功，有效增强了公司的财务实力，拓展直接融资渠道。

2018 年 3 月，公司子公司雪天盐业经中国证券监督管理委员会“证监许可〔2008〕318

号”批复核准公开发行 A 股股票 15000 万股，发行后雪天盐业总股本 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”，项目建成投产可提升公司产品技术水平及综合竞争力。

2. 收购湘渝盐化

公司收购重庆宜化化工有限公司进一步扩大盐化工业务生产能力，有助于公司拓展重庆市场；但湘渝盐化债务负担较重。

2018 年 11 月 9 日，公司及其附属湖南轻盐晟富盐化产业私募股权基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“轻盐晟富”）分别召开集团董事会及基金投委会临时会议，审议通过了受让湖北双环科技股份有限公司（以下简称“双环科技”）附属公司重庆宜化化工有限公司（现更名为湘渝盐化，重大事项说明中简称“重庆宜化”）的有关议案《关于轻盐集团整体收购重庆宜化的议案》和《关于重庆宜化项目投资的议案》。

2018 年 12 月 21 日，湖南省国资委出具《关于湖南省轻工盐业集团有限公司整体并购重庆宜化 100% 股权的复函》（湖国资发展函〔2018〕227 号），原则同意本次收购。

根据股权转让协议，双环科技将持有重庆宜化 100% 的股权对外转让，公司受让重庆宜化 51% 股权，轻盐晟富受让重庆宜化 49% 股权。截至 2018 年底，重庆宜化已完成工商变更，并于 2019 年 1 月纳入公司合并范围。

生产方面，湘渝盐化运用联碱法生产纯碱和氯化铵等化工产品，湘渝盐化具备年生产原盐 120 万吨、纯碱 70 万吨、氯化铵 70 万吨的能力。收购前，湘渝盐化资不抵债，公司将其纳入合并范围后，强化管理，优化设备，2019 年已实现盈利。联合资信评估股份有限公司

（以下简称“联合资信”）将持续关注收购湘渝盐化的后续进展及该事件对公司自身经营水平的影响。

七、管理分析

公司治理结构满足公司日常经营需要；管理制度健全，制定的各项规章制度符合实际需要，有利于公司管控目标的实施。

1. 公司治理

公司按照《公司法》等法律法规要求规范运作，严格执行《公司章程》等规章制度，建立了董事会、监事会、经理层分立的治理结构及经营、决策、监督相互制衡的管理机制。

根据公司章程，公司股东会由全体股东组成，决定公司的经营方针和投资计划等。

公司设立董事会，向股东会负责。董事会成员 9 名，任期 3 年。其中，股东董事 3 人、外部董事 5 人、职工董事 1 人，除职工董事外，均由控股股东进行委派和更换。董事会负责制定公司经营计划、投资和利润分配方案等重大事项。

公司设立监事会，监事会成员 5~7 人，任期三年。其中，股东监事 3~4 人，均由控股股东委派，职工监事 2~3 人（不得低于 1/3）。监事会设主席 1 名，由控股股东推荐，全体监事过半数选举产生。公司监事负责检查公司贯彻执行法律、行政法规和公司规章制度的情况，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等。根据《湖南省国资委关于国有企业监事会退出派驻企业的通知》（湘国资监督〔2018〕192 号），公司监事会主席谢军、监事潘小青和监事彭轶不再履行监事职责；上述人员变更尚未办理工商变更登记，新监事人选尚待履行相应流程。根据《深化党和国家机构改革方案》，国务院国有资产监督管理委员会的国有企业领导干部经济责任审计和国有企业重点大型企业监事会的职责划入审计署，相应派出审计监督力量进行整合优化，构建统一

高效审计监督体系，不再设立国有重点大型企业监事会。

公司设总经理 1 名，副总经理 4 名，其他高级管理人员 1 名，任期 3 年，均由控股股东推荐。公司高级管理人员对董事会负责，负责组织主持公司的生产经营管理工作等。

2. 管理制度

公司重视内部管理水平的提升，建立了完备的管理制度。

盐政管理方面，公司强化食盐的专营管理以及小工业盐的计划管理，为确保食盐消费安全，公司有产品质量控制体系和生产安全保障体系，内容覆盖了包装物、生产和运输过程的各个环节。

财务和资金管理方面，公司制定了《湖南省轻工盐业集团母公司财务管理办法》和《湖南省轻工盐业集团子公司财务管理办法》等制度，规范了公司本部、分支机构、全资子公司等会计机构与职责、资金管理、往来管理事项，保障了公司财务管理的高效和规范。同时，公司制定了《湖南省轻工盐业集团资金结算中心管理暂行办法》，规范了结算中心职能。公司本部财务部门下设资金结算中心，对所有分支机构及部分子公司实行集团账户管理模式，资金在一定程度上的集中管理提升了资金使用效率，平衡了公司内部单位的资金短盈状况。

投融资管理方面，公司分别制定了《湖南省轻工盐业集团投资管理试行办法》《湖南省轻工盐业集团融资管理办法》等制度，有效规范了公司本部、各分支机构、全资子公司投资

决策流程、投资管理等事项。同时，保障了公司本部对下属公司融资管理和监控的效率，降低融资成本，有效防范风险。

安全生产和环保管理方面，公司制定了《湖南省轻工盐业集团安全生产管理制度》等制度有效提升了公司安全生产管理的规范性。同时，通过明确安全生产责任有效减少公司生产安全事故，保障了员工和企业财产安全。公司重视环境保护，从环境计划管理、环保行政管理、环保设备管理、环境污染的治理等多个方面入手，对所辖各生产企业制定了严格的环保制度。

对外担保方面，公司所制定的《湖南省轻工盐业集团子公司财务管理办法》，明确规定公司不对外提供担保。目前，公司未对除集团下属公司、企业以外的其他任何单位提供任何形式、任何金额的担保。

八、经营分析

1. 经营现状

受新增业务扩张影响，2019 年，公司收入同比快速增长，但受市场竞争加剧影响，公司综合毛利率有所下降。2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，物资运输受阻以及下游开工率不足，盐及盐类产品前期市场需求疲软，导致公司收入和利润同比下降。

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 近年公司营业总收入构成（单位：亿元、%）

业务种类	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—9 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
盐及盐化工板块	21.91	43.10	47.80	23.03	45.04	48.59	38.16	57.14	35.68	24.79	55.03	33.98
大宗商品供应链管理板块	23.71	46.62	1.34	21.96	42.94	1.16	21.27	31.85	1.49	16.90	37.51	0.61
健康医疗板块	--	--	--	0.84	1.64	9.83	3.17	4.75	3.71	1.65	3.65	18.92
金融投资业务板块	0.56	1.09	100.00	1.26	2.46	100.00	0.99	1.48	100.00	0.73	1.63	100.00

其他业务板块	4.67	9.19	44.71	4.05	7.92	43.87	3.19	4.78	66.07	0.98	2.18	48.55
合计	50.85	100.00	26.43	51.13	100.00	28.48	66.78	100.00	25.68	45.05	100.00	22.31

注：由于业务口径调整，部分数据同前期报告存在差异

资料来源：公司提供

2017—2018 年，公司营业总收入规模及结构较为稳定。2019 年，公司实现营业总收入 66.78 亿元，同比增长 30.61%，一方面由于当期收购湘渝盐化，增加纯碱和氯化铵等产品销售，盐及盐化工板块收入同比增长 65.70%；另一方面，由于公司 2018 年起搭建的医疗器械销售网络逐步成形，相关产品销售收入大幅增长，同时公司于 2019 年建立了湖南医药集团有限公司（以下简称“湖南医药”）开展药品销售业务，共同带动健康医疗板块收入同比提高 279.09%。公司大宗商品供应链管理板块主要开展纸浆和纸张、油品等贸易业务，2019 年，公司贸易量小幅缩减，该板块收入同比下降 3.14%。金融投资业务板块受资本市场波动影响较大，2019 年，该板块收入同比下降 21.55%。

毛利率方面，盐业政策改革推动下市场竞争加剧导致主要盐产品价格有所下跌，同期，煤炭成本仍维持较高水平且低毛利率的盐化产品收入占比提高，受上述因素综合影响，公司盐及盐化工板块毛利率呈下滑趋势，2019 年同比下降 12.91 个百分点；公司大宗商品供应链管理板块毛利率较为稳定，2019 年为 1.49%，虽然收入占比较高，但对公司利润贡献较小；金融投资业务成本主要体现在期间费用当中，该板块毛利率保持高水平，2019 年仍为 100.00%。健康医疗板块仍处于培育期，受医疗器械销售单价下降影响，2019 年该板块毛利率同比下降 6.12 个百分点。受上述因素综合影响，2017—2019 年，公司综合毛利率波动下降，分别为 26.43%、28.48% 和 25.68%。

2020 年 1—9 月，公司实现营业总收入 45.05 亿元，同比下降 1.60%，降幅较一季度有所缩减。其中，盐及盐化工板块收入同比下降 7.05%；同期，公司聚焦主业，缩减其他

业务规模，当期实现其他业务板块收入 0.98 亿元，仅为 2019 年该板块收入的 30.72%。2020 年前三季度，主要受疫情影响，公司综合毛利率较 2019 年全年水平下降 3.37 个百分点。

2. 盐及盐化工板块

公司食盐生产较为稳定，2019 年，公司完成湘渝盐化收购，新增纯碱和氯化铵等盐化产品生产销售，带动盐及盐化工板块收入同比快速增长，但由于市场竞争加剧，产品价格持续下行，该板块盈利能力有所下降。

公司盐及盐化工产品主要为食盐和工业盐，另有小部分采盐时副产的芒硝以及湘渝盐化生产的纯碱和氯化铵。其中，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。

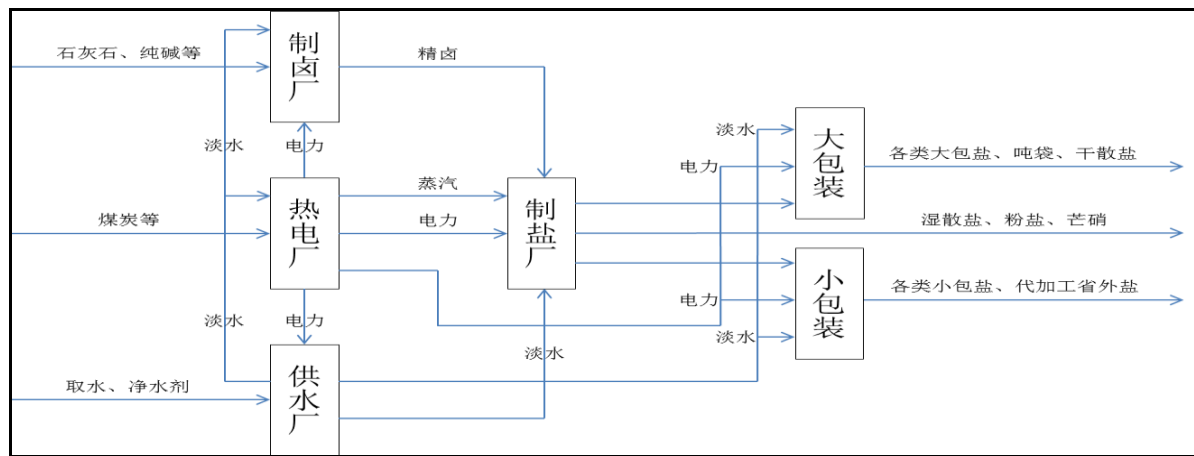
截至 2020 年 9 月底，公司盐类产品生产由湘衡盐化、湘澧盐化、九二盐业、湖南雪天盐业技术开发有限公司（只有生产加工）及湘渝盐化五家子公司负责。截至 2019 年底，公司合计拥有原盐产能 508 万吨/年，2019 年实现原盐生产 522.07 万吨。

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。公司生产所需其他原材料还包括膜、塑料粒子等周转材料，主要用于公司盐类产品包装使用，采购集中度不高。

从生产流程来看，公司产品为井矿盐（包括工业盐和食盐）。公司从井下汲取原卤，卤水净化后除去钙镁离子；经预热进入制盐蒸发系统，以热电站产生的蒸汽为热源，进行真空蒸发、浓缩后形成盐浆，盐浆从蒸发罐排出；先进行脱水，再经干燥系统得到盐，此环节后即得到工业盐；最后经分装、加碘、

包装成为食盐。

图3 公司主要生产流程



资料来源：公司提供

食盐方面，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，大力开拓省外销售渠道，不断提升公司市场竞争力，并带动食盐产品产销量提升。2017—2019年，公司分别实现食盐销售 117.37 万吨、123.67 万吨和 124.84 万吨。盐改的推进放松了食盐产品定价权，加剧了市场竞争，导致近年来食盐产品价格快速下降；2017—2019年，公司食盐产品平均售价分别为 851.88 元/吨、776.86 元/吨和 727.56 元/吨；2020 年前三季度，食盐平均售价较 2019 年进一步下降 9.11%。

工业盐方面，公司拥有工业盐自主销售权，湘衡盐化和湘澧盐化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；九二盐业主要向江西、广东、福建等地销售各类工业盐产品；湘渝盐化主要向重庆地区销售，并有部分工业盐自用生产纯碱。2019 年，公司实现工业盐销售 284.35 万吨，同比增长

4.73%，同期，工业盐平均售价同比下降 1.84%。

公司于 2019 年 1 月完成湘渝盐化收购，新增纯碱、氯化铵等产品生产销售。截至 2019 年底，湘渝盐化具备年产 120 万吨原盐、70 万吨纯碱和 70 万吨氯化铵的能力。2019 年，公司纯碱和氯化铵产能利用率和产销率均保持高水平，实现纯碱销售 73.22 万吨，氯化铵销售 75.30 万吨。

2020 年前三季度，受前期疫情影响，市场需求疲软，公司主要盐及盐化产品产销量及价格均受到波及，导致该板块收入同比下降，整体盈利能力有所减弱。

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		2017 年	2018 年	2019 年
食盐	产量	122.91	120.28	136.71
	销量	117.37	123.67	124.84
	平均售价	851.88	776.86	727.56
	销售额	99982.27	96073.70	90828.47
工业盐	产量	223.47	275.76	289.17
	销量	220.80	271.52	284.35
	平均售价	306.01	315.85	310.04
	销售额	67567.55	85760.78	88159.87
芒硝	产量	19.67	20.74	21.00

	销量	20.20	21.34	22.06
	平均售价	457.48	523.13	504.09
	销售额	9242.13	11163.57	11120.22
纯碱	产量	--	--	72.38
	销量	--	--	73.22
	平均售价	--	--	1507.27
	销售额	--	--	110362.57
氯化铵	产量	--	--	74.19
	销量	--	--	75.30
	平均售价	--	--	561.35
	销售额	--	--	42269.60

资料来源：公司提供

3. 金融投资业务板块

公司金融投资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。

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，是公司内部专业从事资本运作的职能部门。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。

公司金融投资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，以债券投资和定向增发为主。定向增发业务方面，公司主要通过定增直投抓市场机会，挑选优质项目，采取分散投资策略控制风险，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。长期股权投资方面，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，赚取被投资企业上市前后的市场估值价差，或从持股期内分享被投资企业经营业绩。债券投资方面，公司参与的债券交易品种一般为主体信用等级AA以上的城投债为主，并与中信证券、海通证券和国泰君安等20多家券商建立了债券合作关系，与10家以上机构建立了银行间二

级市场询价买卖业务。根据公司风险控制和监管政策，2017年以来公司已逐步缩减债券投资业务，传统信用债券投资规模大幅下降，仅投资于少量可交债和可转债。

截至2020年3月底，创投公司的投资规模23.83亿元。金融投资业务受金融市场波动影响大，2019年，公司实现金融投资业务板块收入0.99亿元，同比下降21.55%；2020年前三季度，该板块实现收入0.73亿元。

表5 截至2020年3月底创投公司主要定增和长期股权投资明细（单位：万元、%）

类别	企业名称	投资金额
定向增发	大唐华银电力股份有限公司	11225.94
	中节能太阳能股份有限公司	1156000
	山西证券股份有限公司	11016.88
	广东东方精工科技股份有限公司	10857.00
	中国石油集团工程股份有限公司	10596.50
	合计	55256.32
	前五名合计占定向增发的比例	60.30
长期股权投资	华声在线股份有限公司	6096.00
	雪天盐业集团股份有限公司	4022.00
	北京微影时代科技有限公司	2000.00
	深圳市勤道聚鑫投资合伙企业	1769.77
	湘韶投资管理（上海）有限公司	2523.89
	合计	16411.66
	前五名合计占长期股权投资的比例	63.54

资料来源：公司提供

4. 大宗商品供应链管理板块

公司大宗商品供应链管理板块经营模式较为稳健，客户集中度较高，销售存在的账期会对公司资金形成一定占用。

大宗商品供应链管理板块主要由宏创商贸负责运营，销售产品主要包括纸浆、酒类、食用油及日化产品等。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，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。

近年来，公司逐步缩减大宗商品贸易量，

该板块收入逐步下降，2019 年为 21.27 亿元，同比下降 3.14%。其中，纸浆和纸张占比较高，且纸浆、纸张产品价格整体波动较小，风险较为可控。2020 年以来，公司逐步聚焦主业，开展上游原料贸易，2020 年前三季度，公司大宗商品销售收入同比增长 11.60%。

在采购端，公司根据客户具体产品需求，采用“以销定购”模式进行采购；结算一般现款，无账期。2019 年，公司大宗商品销售前五大供应商采购金额占该板块总采购金额的 59.30%，集中度较高。在销售端，公司与泰格林纸集团股份有限公司、江西蓝海国际贸易有限公司和厦门建发纸业有限公司等国内大型企业签订年度框架合同，并根据客户单次产品需求进行单笔销售。2019 年，公司大宗商品销售前五大客户销售金额占该板块总销售金额的 87.78%，集中度很高；结算以票据为主，账期一般为 3~4 个月，不超过 120 天。

5. 健康医疗板块

健康医疗板块业务是公司未来重要的业务转型方向，公司将以湘雅五医院项目为契机，促进业务板块多元化发展。

健康医疗业务为公司业务转型的重点方向，该板块主要由湖南轻工盐业阳光医疗产业发展有限公司（以下简称“新阳光医疗”）和湖南医药运营，经营模式分为医药流通与医疗服务。

新阳光医疗为公司产业转型的投资平台和投资实施主体，2016 年与长沙市天心区政府、中南大学合作运营湖南湘雅五医院健康产业股份有限公司（以下简称“湘雅五医院”）项目，并以该项目为核心，力争构建覆盖全省的三级医疗服务体系；2019 年 11 月 6 日，湖南医药正式挂牌成立，系经湖南省委省政府批复同意，由公司牵头，联合老百姓大药房连锁股份有限公司等优秀民营企业，采用混合所有制合作新模式组建的大型医药集团。湖南医药按照市场化原则推进医药供

给侧改革，发挥省属国有医药企业物流配送的主渠道作用，构建供应链服务平台，打造医药流通的“湖南模式”。

医药流通方面，公司通过新阳光医疗进行医疗器械的采购与销售（公司向湖南飞吉医疗器械有限公司和徐州瑞丽医疗器械有限公司进行医药和医疗器械的采购，并通过自有渠道向湖南省儿童医院和长沙珂信肿瘤医院有限公司等进行销售），通过湖南医药进行药品采购与销售。2018—2019 年，公司医药流通业务收入分别为 0.84 亿元和 3.17 亿元。

6. 经营效率

公司整体经营效率较好。

2017—2019 年，公司销售债权周转次数波动增长，存货周转次数和总资产周转次数整体下降，2019 年分别为 6.72 次、6.65 次和 0.49 次。

同业对比方面，与江苏省盐业集团有限公司和中国盐业集团有限公司相比，公司规模适中，受贸易业务和投资业务波动影响，盈利能力偏弱，整体债务负担适宜。

表 6 2019 年同业对比数据情况
(单位：万吨、%、亿元、次)

	湖南省轻工盐业集团有限公司	江苏省盐业集团有限公司	中国盐业集团有限公司
原盐产量	522.07	457.90	1436.05
核心业务毛利率	34.23	34.07	24.64
资产总额	146.51	110.46	513.96
所有者权益	70.52	62.30	145.39
资产负债率	51.87	43.60	71.71
营业总收入	66.78	45.57	261.65
利润总额	2.51	2.29	12.33
营业利润率	23.88	31.52	25.85
销售债权周转次数	6.72	4.83	6.53
存货周转次数	6.65	3.94	7.24
总资产周转次数	0.49	0.42	0.53

资料来源：联合资信整理

7. 在建工程及未来发展

公司战略清晰，发展规划较为可行；但在建项目尚需投资规模较大，未来资本支出压力较大。

在建工程

公司在建工程主要为湘雅五医院和盐化工扩建、技改项目，预计总投资 61.26 亿元，

截至 2020 年 9 月底，已完成投资 13.85 亿元，剩余投资 47.41 亿元，公司未来资本支出压力较大。

表 7 截至 2020 年 9 月底公司主要在建工程项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	截至 2020 年 9 月 已完成投资	剩余投资	建设进度
湘衡盐化五采区建设项目	5280.00	2653.20	2626.80	已完成一期工程，二期工程正在建设
九二盐业棕田矿区建设项目	13942.76	1290.10	12652.66	已完成 3 对井组钻井和部分配套工程
九二盐业 30 万吨/年烧碱二期项目	28275.11	13155.80	15119.31	已完成一阶段工程，正在全面推进项目二阶段专业设备和安装材料的采购等工作
九二盐业 18 万吨/年双氧水项目	24890.63	6273.90	18616.73	已完成主体设备、配套装置采购，正在进行土建施工
湘雅五医院项目（一期）	343800.00	99812.36	243987.64	已完成主体建筑与地下室工程，正在进行楼面装修与附属结构施工
重庆湘渝煤气化升级改造改造项目	154354.00	10362.42	143991.58	已完成项目概算审核及项目场地初平；完成招标前考察和招标文件编制，正准备招标
湘渝盐化热电系统优化节能环保改造项目	18048.88	4314.60	13734.28	正在进行主体设备、配套装置采购和土建施工
九二盐业园区热电联产项目（一期工程）	23998.00	650.00	23348.00	已完成项目安全设施设计方案评审；完成脱硫脱硝除尘系统招标；启动土建开工的准备工作
合计	612589.38	138512.38	474077.00	--

注：湘雅五医院项目（一期）已暂停建设，变更合作方的计划暂无明确进展
资料来源：公司提供

未来发展

公司未来将重点打造盐及食品、医疗健康产业、投资金融三大主板块，并促进各主板块“创新发展、协调发展、绿色发展、开放发展、共享发展”。其中，盐及食品板块实施“以盐为主、盐化并举”战略，在横向并购区域内制盐企业、扩大产能的基础上，纵向延伸产业链、向盐化工行业拓展；医疗健康产业板块将以湘雅五医院项目为契机，重点部署临床医疗卫生服务、医疗养老服务、健康管理服务三大业态，提供病前预防、病中治疗、病后康复等综合性服务，形成以线上线下相结合的三级医疗健康服务体系为主体、医疗供应链和医疗综合体开发运营为两翼的“一体两翼”战略格局；投资金融板块将按自我投资和主动资产管理并举战略转型，着力助推集团两大实业板块发展。

进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供了 2018—2019 年财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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 2020 年三季度财务数据未经审计。

2017 年，公司合并范围内新增一级子公司 1 家，为湖南轻盐新阳光医疗产业发展有限公司；2018 年，公司合并范围内减少一级子公司 1 家，为湖南开门生活电子商务有限公司（被一级子公司雪天盐业收购，变更为公司的二级子公司）；2019 年，公司合并范围内新增一级子公司 3 家，包括收购并入的湘渝盐化、子公司无偿划转的湖南轻盐晟富创业投资管理有限公司和合作设立的湖南医药。2020 年前三季度，公司合并范围无变化。上述合并范围变化，对公司近年财务数据可比性有一定影响。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 146.51 亿元，所有者权益 70.52 亿元（含少数股东权益 21.09 亿元）；2019 年，公司实现营业总收入 66.78 亿元，利润总额 2.51 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司合并资产总额

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2017 年财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告

155.13 亿元，所有者权益 72.83 亿元（含少数股东权益 22.29 亿元）；2020 年 1—9 月，公司实现营业总收入 45.05 亿元，利润总额 0.48 亿元。

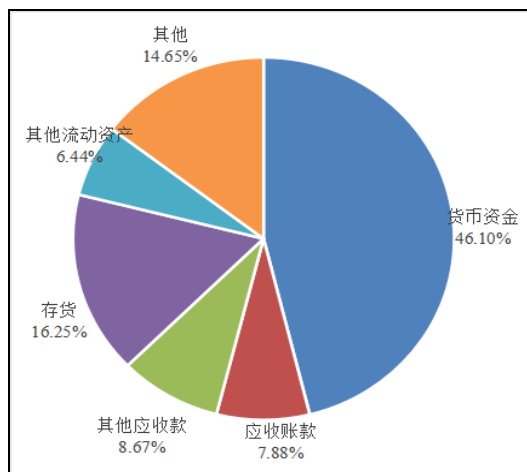
2. 资产质量

公司资产规模快速增长，流动资产中货币资金和金融资产占比较高，资产流动性较好，但存在资本市场波动风险，公司整体资产质量好。

2017—2019 年末，公司资产规模快速增长，年均复合增长 21.26%。截至 2019 年底，公司资产总额 146.51 亿元，较上年底增长 16.66%，主要系收购湘渝盐化导致存货、固定资产、在建工程 and 无形资产增长所致。公司非流动资产占比略高，截至 2019 年底为 57.05%。

2017—2019 年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 23.13%。截至 2019 年底，公司流动资产 62.93 亿元，较上年底增长 6.14%，主要由货币资金（占 46.10%）、应收账款（占 7.88%）、其他应收款（占 8.67%）和存货（占 16.25%）构成。

图 4 截至 2019 年底公司流动资产构成



注：小数位差异为四舍五入导致

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2017—2019 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 54.68%。截至 2018 年底，公司货币资金为 28.57 亿元，较上年底增长

135.58%，主要系公司于年底发行 20 亿元公司债所致。截至 2019 年底，公司货币资金较上年底变化不大，主要由银行存款构成（占 84.69%）。货币资金中 2.57 亿元为受限资金，受限比例为 8.86%，主要为银行承兑汇票保证金和信用证保证金。

2017—2019 年末，公司交易性金融资产合计（含交易性金融资产及以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产）持续增长，年均复合增长 234.76%。截至 2019 年底，公司交易性金融资产合计 2.77 亿元，较上年底增长 283.60%，主要系雪天盐业购买理财产品增长所致。

受大宗商品业务量波动影响，2017—2019 年末，公司应收票据持续下降，年均复合下降 27.78%。截至 2018 年底，公司应收票据 5.49 亿元，较上年底下降 33.38%；截至 2019 年底，公司应收票据（含应收款项融资）4.30 亿元，较上年底下降 21.71%；主要由于大宗商品业务量减少以及公司增加了票据贴现规模。公司应收票据全部为银行承兑汇票，2019 年，应收票据中 11.46 亿元已背书或贴现且资产负债表日尚未到期结算。

2017—2019 年末，公司应收账款规模较为稳定，2019 年账面余额 5.72 亿元，计提坏账准备 0.76 亿元，账面价值为 4.96 亿元。其中，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款 4.14 亿元，账龄集中于 1 年内到期，占比 96.39%。

2017—2019 年末，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 83.08%。截至 2018 年底，公司其他应收款较上年底增长 103.51%，主要由于公司新增认购云峰债项目以及新增对华天实业控股集团有限公司的借款。截至 2019 年底，公司其他应收款较上年底增长 60.44%，主要由于新增对湖南猎豹汽车股份有限公司的借款 2.08 亿元（账龄在 1 年以内），按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款合计 4.21 亿元，合计占其他应收款的 77.11%，

集中度较高。

2017—2018 年末，公司存货较为稳定。2019 年由于收购湘渝盐化，公司存货中新增 5.97 亿元拟开发土地，导致 2019 年底存货较上年底增长 117.51%；同期，库存商品和发出商品跌价准备大幅下降。

受理财产品规模波动影响，2017—2019 年末，公司其他流动资产波动下降，年均复合下降 23.61%，截至 2019 年底为 4.05 亿元，其中受托理财占 78.27%。

2017—2019 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 19.92%。截至 2019 年底，公司非流动资产 83.58 亿元，较上年底增长 26.06%，主要由可供出售金融资产（占 27.07%）、固定资产（占 36.01%）、在建工程（占 13.46%）和无形资产（占 14.23%）构成。

2017—2019 年末，公司可供出售金融资产持续下降，年均复合下降 7.10%。截至 2018 年底，公司可供出售金融资产较上年底下降 4.04%，主要由于减少了对杭州余杭金控汇银投资有限公司 1.20 亿元投资。截至 2019 年底，公司可供出售金融资产 22.62 亿元，较上年底下降 10.06%，主要由于公允价值波动。公司以成本计量的可供出售权益工具 10.87 亿元，其中金额较大的为对长沙农村商业银行股份有限公司的 8 亿元投资。

2017—2019 年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长 34.74%。截至 2019 年底，公司固定资产较上年底增长 56.33%至 30.10 亿元，主要由于收购湘渝盐化增加房屋土地及建筑物 8.56 亿元、机器设备及运输工具 21.30 亿元。截至 2019 年底，公司固定资产累计折旧 33.90 亿元；2019 年当期计提减值准备 0.24 亿元。固定资产成新率 46.86%。

2017—2019 年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长 38.39%。由于增加湘雅五医院、合成氨升级改造项目、碳化塔列管更换、锅炉超低排放及节能改造等投资，截至 2019 年底，公司在建工程较上年底增长

51.41%至 11.25 亿元。

2017—2019 年末，公司无形资产持续增长，年均复合增长 43.90%。截至 2018 年底，公司无形资产较上年底增长 43.78%，主要由于完成湘雅五医院土地使用权过户，新增购置土地使用权账面原值 2.59 亿元。截至 2019 年底，由于收购湘渝盐化新增土地使用权 3.01 亿元和特许经营权 1.92 亿元，公司无形资产较上年底增长 44.01%。截至 2019 年底，公司无形资产累计摊销 2.97 亿元，未计提减值准备。

截至 2019 年底，公司所有权或使用权受限的资产合计 4.56 亿元，受限比例低（3.11%）。

表 8 截至 2019 年底受限资产情况（单位：万元）

项目	余额	受限原因
货币资金	25687.69	限定用途矿山地质环境治理恢复、票据保证金及信用证保证金
投资性房地产	4991.74	抵押借款
固定资产	4828.07	抵押借款
无形资产	10139.66	抵押借款
合计	45647.16	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2020 年 9 月底，公司合并资产总额 155.13 亿元，较上年底增长 5.88%，资产结构较上年底变化不大。其中，货币资金较上年底下降 26.32%，主要系原材料采购支出增加以及偿还借款所致；交易性金融资产较上年底增长 52.27%，可供出售金融资产较上年底增长 33.69%，主要由于理财产品及权益类投资规模增长。

3. 负债及所有者权益

公司所有者权益稳步增长，但未分配利润及其他权益工具占比大，权益稳定性一般；同期，有息债务规模快速增长，但债务结构较为合理，若将永续债券调整为长期债务，公司债务负担较重。

所有者权益

2017—2019 年末，公司所有者权益持续

增长, 年均复合增长 8.43%。截至 2019 年底, 公司所有者权益合计 70.52 亿元, 较上年底增长 14.57%, 主要系当期收购湘渝盐化带动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 70.09%, 少数股东权益占比为 29.91%。截至 2019 年底, 主要受湘渝盐化引进战略投资者形成资本溢价影响, 公司资本公积较上年底增长 9.38%; 受可供出售金融资产公允价值变动损失增加影响, 公司其他综合收益较上年底进一步下降至 -4.51 亿元; 同期, 公司结转当期利润, 带动盈余公积和未分配利润均较上年底有所增长。

截至 2020 年 9 月底, 公司所有者权益 72.83 亿元, 较上年底增长 3.29%; 归属于母公司所有者权益中其他权益工具 (永续中期票据) 和未分配利润分别占 33.89% 和 44.86%, 所有者权益稳定性一般。

负债

由于长短期借款及应付债券的快速增长, 2017—2019 年末, 公司负债规模快速增长, 年均复合增长 38.44%。截至 2019 年底, 公司负债较上年底增长 18.66% 至 75.99 亿元, 但负债结构较为均衡, 非流动负债占 55.95%。

2017—2019 年末, 公司流动负债持续增长, 年均复合增长 22.61%。截至 2019 年底, 公司流动负债 33.48 亿元, 较上年底增长 13.48%, 主要系短期借款增长所致。公司流动负债主要由短期借款 (占 29.25%)、应付票据 (占 20.19%)、应付账款 (占 10.86%)、其他应付款 (占 13.99%) 和一年内到期的非流动负债 (占 14.01%) 构成。

2017—2019 年末, 公司短期借款持续增长, 年均复合增长 27.87%。截至 2019 年底, 公司短期借款较上年底增长 37.14% 至 9.79 亿元, 主要由于抵押借款和保证借款分别较上年底增长 0.95 亿元和 3.25 亿元。公司短期借款中保证借款和信用借款分别占 46.76% 和 40.85%。

2017—2019 年末, 公司应付票据持续增长, 年均复合增长 16.56%。截至 2019 年底,

公司应付票据 6.76 亿元, 较上年底增长 10.59%, 主要由于年底贸易业务量较为集中, 公司应付票据全部为银行承兑汇票。

2017—2019 年末, 公司应付账款持续增长, 年均复合增长 29.76%。截至 2019 年底, 公司应付账款 3.64 亿元, 较上年底增长 56.87%, 主要系公司生产经营规模的扩大和在建工程建设需要, 应付工程款以及应付材料款增加所致。截至 2019 年底, 公司其他应付款较上年底增长 12.56%, 主要由于往来款和押金、保证金的增长。

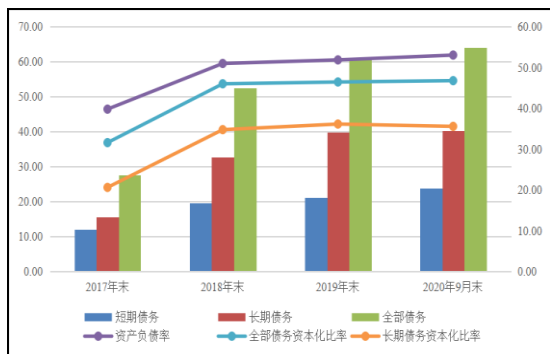
2017—2019 年末, 公司一年内到期的非流动负债波动增长, 年均复合增长 101.81%。截至 2019 年底为 4.69 亿元, 较上年底下降 26.45%, 其中一年内到期的长期借款 0.69 亿元, 一年内到期的应付债券 4.00 亿元。

2017—2019 年末, 公司非流动负债持续增长, 年均复合增长 56.39%, 主要为长期借款和应付债券的快速增长。截至 2019 年底, 公司非流动负债较上年底增长 23.08%, 主要由于长期借款较上年底增长 11.12 亿元。截至 2019 年底, 公司长期借款 15.76 亿元, 其中, 信用借款、保证借款和质押借款分别较上年底增长 1.79 亿元、4.96 亿元和 3.60 亿元, 三类借款占比分别为 35.15%、28.68% 和 31.09%。同期, 公司应付债券保持较大规模, 截至 2019 年底为 24.17 亿元, 较上年底下降 14.23%, 主要由于“15 湘轻盐 MTN001”即将到期转入一年内到期非流动负债 (债券信息详见表 10)。

有息债务方面, 受长短期借款及应付债券规模增长影响, 2017—2019 年末, 公司全部债务年均复合增长 48.59%, 整体以长期债务为主 (2019 年底占 65.28%), 债务结构较为合理。2017—2019 年末, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续增长, 三年加权均值分别为 49.19%、43.35% 和 32.64%, 截至 2019 年底分别为 51.87%、46.45% 和 36.16%, 债务负担适宜。若将永续中期票据调整至长期债务, 截至

2019 年底，公司调整后全部债务将增长至 77.18 亿元，调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.79%、58.60%和 50.64%。

图 5 公司有息债务指标情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2020 年 9 月底，公司负债总额 82.30 亿元，较上年底增长 8.29%，主要系应付票据和应付账款增长所致。负债结构较上年底变化不大。有息债务方面，公司全部债务进一步增长至 64.03 亿元，仍以长期债务为主（占 62.84%）。若将永续中期票据调整至长期债务，公司调整后全部债务增长至 81.16 亿元，调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.09%、59.30%和 50.74%。

4. 盈利能力

2017—2018 年，公司经营较为稳定。2019 年，受益于收购湘渝盐化，公司盐化产品产能产量增长，带动收入和利润增长，但盈利能力有所下降，成本费用控制水平有待提高。2020 年以来，叠加疫情影响，公司盈利能力进一步下降。

2017—2018 年，公司经营较为稳定，分别实现营业总收入 50.85 亿元和 51.13 亿元。2019 年 1 月，公司完成湘渝盐化收购，盐化产品产能产量均有所增长，带动当期营业收入增长。2019 年，公司实现营业总收入 66.78 亿元，同比增长 30.61%；同期，营业成本同比增长 35.73%，增幅高于营业收入增幅，导致营业利润率同比下降 2.62 个百分点至

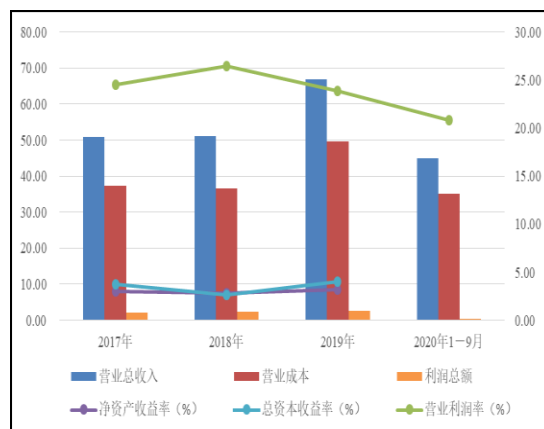
23.88%。

2017—2019 年，公司期间费用总额分别为 10.91 亿元、11.06 亿元和 14.56 亿元，由于运输、折旧及摊销以及利息支出的增长，公司 2019 年期间费用同比增长 31.67%。公司期间费用率处于较高水平，2019 年为 21.80%，公司成本控制能力有待提高。

2017—2019 年，公司非经常损益波动较大。2019 年，公司实现其他收益（政府补助）0.24 亿元、公允价值变动收益 0.27 亿元、投资收益（主要为处置长期股权投资产生的投资收益和可供出售金融资产在持有期间的投资收益）0.42 亿元、资产处置收益（固定资产处置利得）0.40 亿元、资产减值损失（主要为坏账损失）0.24 亿元、营业外收入（主要为与经营无关的政府补助）0.54 亿元、营业外支出（主要为改制离退休人员支出）0.51 亿元，单项科目规模较小，但整体非经常损益对公司利润水平贡献较大。

受上述因素影响，2017—2019 年，公司分别实现利润总额 2.18 亿元、2.24 亿元和 2.51 亿元。同期，公司营业利润率波动下降，总资本收益率和净资产收益率波动提升，三年加权均值分别为 24.80%、3.52%和 3.04%；2019 年分别为 23.88%、3.98%和 3.20%。

图 6 公司盈利能力指标情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2020 年 1—9 月，受疫情影响，市场需求不足导致销售端竞争加剧，公司主要产品产销量及产品价格均受到一定波及，当期实现

营业总收入45.05亿元，为2019年全年总收入的67.46%，同比下降1.60%；同期，公司营业成本同比提高0.50%；期间费用总额同比提高3.85%（研发及财务费用同比增幅较大）；导致公司当期经营性亏损。受益于投资收益的大幅增长，公司2020年前三季度实现利润总额0.48亿元，为2019年全年利润总额的19.12%，同比下降67.75%。

5. 现金流及保障

公司经营活动收入实现质量有所提高，经营活动净现金流波动较大，无法完全覆盖投资净支出，存在一定筹资压力。

表9 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年 1-9月
经营活动现金流入量	82.92	65.54	85.30	58.09
经营活动现金流出量	67.84	61.54	68.27	56.40
经营活动现金流量净额	15.09	3.99	17.03	1.69
投资活动现金流入量	1.20	5.58	17.65	6.44
投资活动现金流出量	10.70	21.01	22.34	15.79
投资活动现金流量净额	-9.50	-15.43	-4.69	-9.35
筹资活动前现金流量净额	5.59	-11.44	12.33	-7.65
筹资活动现金流入量	21.92	40.04	34.26	24.24
筹资活动现金流出量	29.14	13.98	45.89	24.19
筹资活动现金流量净额	-7.22	26.05	-11.63	0.05
现金收入比	85.86	109.59	98.81	106.38

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

经营活动方面，伴随收入的增长，2017—2019年，公司销售商品、提供劳务收到的现金年均复合增长22.95%；同期，受往来款（创投公司处置金融产品等）、处置金融资产净收益规模以及票据保证金规模波动影响，收到其他与经营活动有关的现金年均复合下降39.65%。受此影响，2017—2019年，公司经营活动现金流入量波动较大，分别为82.92亿元、65.5亿元和85.30亿元。2017—2019年，公司经营活动现金流出量小幅波动，其中购买商品、接受劳务支付的现金受业务规模扩大影响快速增长；支付其他与经营活

动有关的现金受创投公司投入金融产品等往来款规模缩减影响而快速下降。2017—2019年，公司经营活动净现金流分别为15.09亿元、3.99亿元和17.03亿元；同期，公司现金收入比波动提高，公司整体收入实现质量有所提高。

投资活动方面，公司保持一定规模的固定资产和无形资产投资；同期，由于公司加快投资理财产品周转，其他与投资活动有关的现金收支规模增长较快。2017—2019年，公司投资活动现金净流出9.50亿元、15.43亿元和4.69亿元。

2017—2019年以及2020年前三季度，公司筹资活动前净现金流分别为5.59亿元、-11.44亿元、12.33亿元和-7.65亿元，波动较大，稳定经营一定程度依赖外部融资。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流主要为取得借款收到的现金以及偿还债务支付的现金。2019年，公司吸收投资收到的现金10.48亿元；同期，取得借款收到的现金和偿还债务支付的现金保持较大规模；当期筹资活动实现净现金流出11.63亿元。

2020年前三季度，公司经营活动净现金流1.69亿元，无法覆盖投资活动现金支出，对外融资依赖性提高。

6. 偿债能力

公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019年末，公司流动比率和速动比率有所波动，但整体保持较高水平，2019年底分别为187.98%和157.42%，分别较上年下降12.97个百分点和27.60个百分点（公司2019年收购湘渝盐化带动存货增长，导致速动比率降幅较高）；2020年前三季度，应收款增长带动流动负债增长，导致公司上述指标较2019年底进一步下降。公司现金短期债务比保持较高水平，截至2020年9月底为1.21倍。受益于经营活动现金流好转，2019年，公司经营现

金流动负债比同比提高 37.32 个百分点。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 波动增长，2019 年为 10.24 亿元，同比增长 75.43%。2017—2019 年，公司 EBTIDA 利息倍数波动下降，全部债务/EBITDA 波动增长，2019 年分别为 3.43 倍和 5.97 倍。

截至报告出具日，公司存续期内债券共 5 笔，分别为“16 湘轻盐 MTN001”“16 湘轻盐 MTN002”“17 湘轻盐 MTN001”“18 湘轻盐”和“20 湖南轻工 MTN001”，合计 44 亿元。其中，“16 湘轻盐 MTN001”和“17 湘轻盐 MTN001”为永续中期票据，若递延支付利息，累计利息支出将大于普通债券分期支付压力；“18 湘轻盐”期限为 3+2 年，若第三年末投资人选择回售，公司将于 2021 年面临较大兑付压力。

表 10 截至报告出具日存续债情况（单位：亿元）

债券简称	剩余额度	起息日期	到期日期
16 湘轻盐 MTN001	7	2016/08/05	2021/08/05
16 湘轻盐 MTN002	4	2016/08/24	2021/08/24
17 湘轻盐 MTN001	9	2017/04/12	2022/04/12
18 湘轻盐	20	2018/11/19	2023/11/19
20 湖南轻工 MTN001	4	2020/12/16	2025/12/16

注：“16 湘轻盐 MTN001”和“17 湘轻盐 MTN001”为永续中期票据；“18 湘轻盐”期限 3+2 年，附投资人回售选择权

资料来源：公开资料，联合资信整理

截至 2020 年 9 月底，公司无对外担保事项。

截至 2020 年 9 月底，公司共获银行授信额度 136.48 亿元，已使用授信额度 20.78 亿元，尚未使用额度为 115.70 亿元，公司间接融资渠道畅通；同时，公司子公司雪天盐业为上市公司（股票代码“600929.SH”），具备直接融资渠道。

7. 母公司财务分析

母公司资产、负债规模波动增长，债务结构较为合理，整体债务负担适宜；母公司

主要履行管理职能，收入规模小，盈利能力较弱；同期，母公司经营性现金流波动大，且无法覆盖投资支出，对外筹资依赖性较强。

资产方面，截至 2019 年底，母公司资产总额较上年底下降 4.59%。其中，流动资产较上年底下降 20.10%，主要由于货币资金较上年底减少 9.21 亿元；同期，非流动资产较上年底增长 20.63%，主要由于长期股权投资较上年底增长 5.67 亿元。母公司资产主要由其他应收款（占 36.45%）和长期股权投资（占 32.30%）构成。截至 2020 年 9 月底，母公司资产较上年底增长 5.88%，资产结构较上年底变化不大。

权益方面，截至 2019 年底，母公司所有者权益 38.00 亿元，规模及结构均较上年底变化不大，实收资本和其他权益工具（永续中期票据）占比高，权益稳定性一般。2020 年前三季度，母公司权益变化不大。

负债方面，截至 2019 年底，母公司负债较上年底下降 10.13%至 37.20 亿元。其中，流动负债较上年底下降 10.84%，主要由于短期借款较上年底减少 2.00 亿元；非流动负债较上年底下降 9.89%，主要由于“15 湘轻盐 MTN001”即将到期转入一年内到期非流动负债。截至 2019 年底，母公司全部债务 34.34 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 49.47%和 47.47%，债务结构较为合理，债务负担适宜。但若将永续中期票据调整为长期债务，母公司债务负担将有所加重。截至 2020 年 9 月底，母公司负债总额较上年底变化不大。其中，一年内到期的非流动负债全部到期兑付；同期，公司新增发行债券带动应付债券较上年底增长 17.96%。

公司本部定位为管理中心，收入主要为资金拆借收入。2019 年，母公司实现营业收入 2.68 亿元，同比增长 48.07%；利润总额 0.88 亿元，同比增长 133.03%；当期营业利润率和净资产收益率分别为 90.01%和 2.48%。2020 年前三季度，母公司出现经营性亏损，盈利

能力下降。

现金流方面，受投资收购子公司及合并范围扩大影响，2019 年，母公司往来款规模快速增长，其他与经营活动有关的现金收支同比大幅增长，当期经营活动实现现金净流入 4.62 亿元。同期，母公司投资活动现金净流出 5.82 亿元（主要为投资支付的现金），筹资活动现金净流出 8.01 亿元（主要为偿还债务支付的现金）。2020 年前三季度，母公司经营活动现金流转为净流出。

8. 抗风险能力

基于对盐业行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很强。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据对公司现有债务影响较小，公司经营活动现金流量和 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度高，对集中兑付债券保障程度一般。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行额度 4 亿元，占 2020 年 9 月底全部债务和长期债务的 6.25% 和 9.94%，对公司现有债务影响较小。

截至 2020 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 53.05%、46.78% 和 35.58%，以公司 2020 年 9 月底报表财务数据为基础，考虑将永续中期票据调整债务后，本期中期票据发行后，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将分别上升至 65.00%、60.46% 和 52.42%，公司债务负担有所加重。考虑到募集资金将全部用于偿还存量有息债务，公司实际债务负担或低于预期水平。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为 82.92 亿元、65.54 亿元和 85.30 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 20.73 倍、16.38 倍和 21.32 倍；同期，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 15.09 亿元、3.99 亿元和 17.03 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 3.77 倍、1.00 倍和 4.26 倍；公司 EBITDA 分别为 6.30 亿元、5.84 亿元和 10.24 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 1.58 倍、1.46 倍和 2.56 倍。公司经营活动现金流量和 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度高。

若考虑“18 湘轻盐”于 2021 年全额回售，公司将于 2021 年面临较大集中兑付压力，单年度最高偿付额为 31 亿元。2019 年，公司经营活动现金流入量和净流量分别为单年度最高偿付额的 2.75 倍和 0.55 倍；截至 2020 年 9 月底，公司现金类资产为单年度最高偿付额的 0.93 倍。公司经营活动现金流量及现金类资产对集中兑付债券保障程度一般。

十一、 结论

公司为中国大型原盐生产销售一体化企业之一，为湖南省境内主要的食盐批发企业，在区域地位、资源禀赋、生产规模、产品市场认可度方面具备明显优势。伴随盐业体制改革推进，公司不断拓展省外市场，主业盐类产品产销量保持增长，带动收入稳中有增。2019 年，公司收购湘渝盐化，盐化工产品产能进一步扩张，伴随后续盐业产业链的逐步完善及协同效应展现，公司综合竞争力有望提升。但由于盐业体制改革加剧食盐市场竞争，导致公司食盐产品盈利能力持续下降，此外，近年来资本市场波动严重影响公司创投业务收益水平。

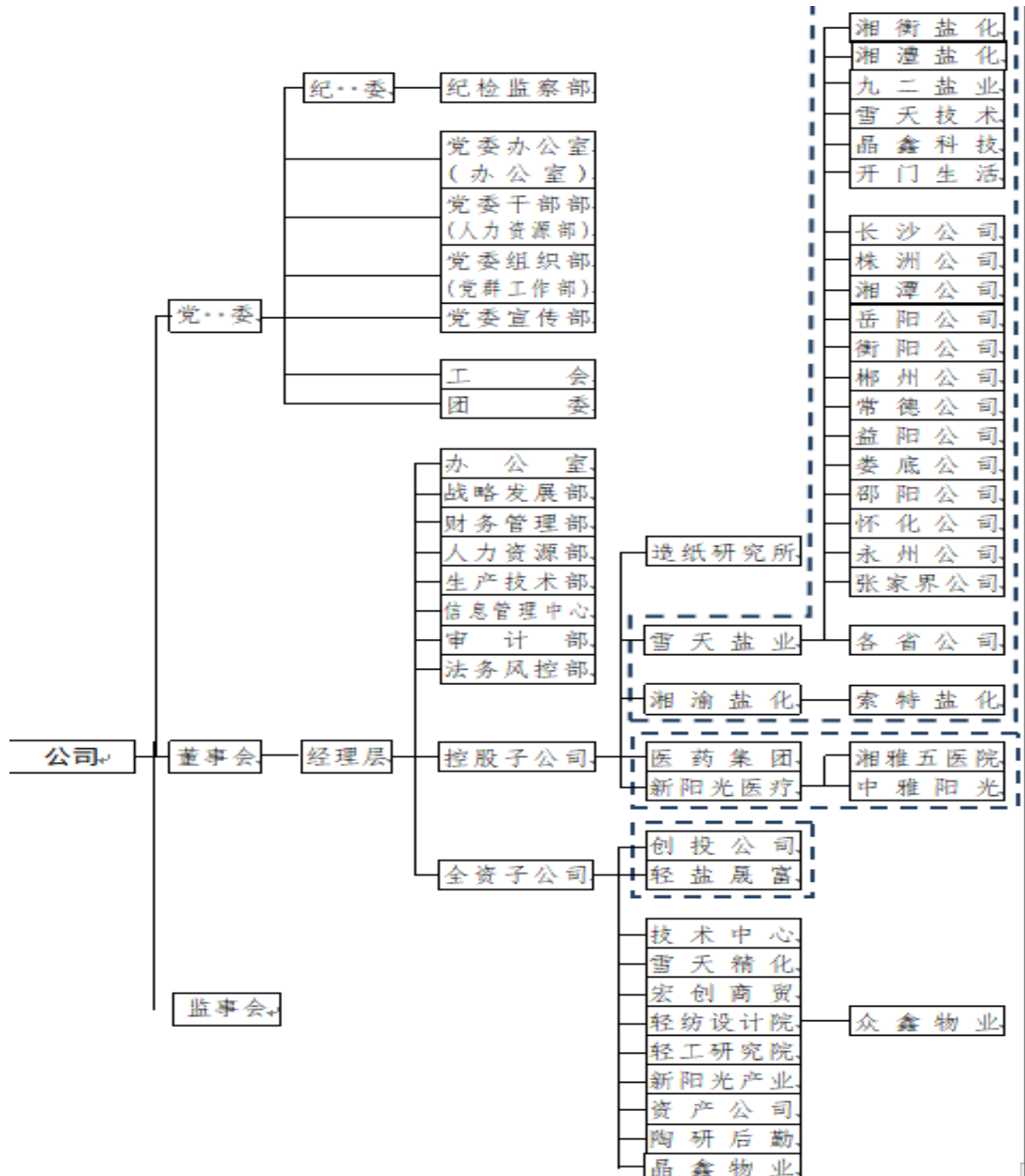
财务方面，公司资产规模快速增长，其中金融资产占比较高，存在资本市场波动风

险；同期，公司所有者权益稳步增长，但未分配利润及其他权益工具占比大，权益稳定性一般；近年来，伴随业务扩张，公司有息债务规模快速增长，但债务结构较为合理，债务负担适宜；公司主业盐板块经营业绩保持稳定，但盈利能力有所下降，且成本费用控制能力仍有待提高；同期，公司项目投资规模较大，经营收现能力较好，但仍存在一定筹资压力。

本期票据发行对公司原有债务规模影响较小，经营活动现金流量及EBITDA对本期中期票据保障程度好。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件1-1 截至2020年9月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司一级子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	持股比例（%）	
			直接	间接
1	雪天盐业集团股份有限公司	制造、采矿	59.84	2.86
2	湖南轻盐新阳光产业发展投资有限公司	房地产开发、实业投资	100.00	
3	湖南轻工研究院有限责任公司	研究开发	100.00	
4	湖南省轻工纺织设计院有限公司	工业设计	100.00	
5	湖南省陶研后勤服务中心	后勤服务	100.00	
6	湖南轻盐资产经营有限公司	资产经营物业管理	100.00	
7	湖南轻盐创业投资管理有限公司	投资咨询	100.00	
8	湖南省造纸研究所有限公司	纸制品	93.85	
9	湖南雪天精细化工股份有限公司	制造业	67.00	33.00
10	湖南轻盐食品投资有限公司	食品投资	100.00	
11	湖南省轻工盐业集团技术中心有限公司	技术研发	100.00	
12	湖南轻盐宏创商贸有限公司	商品流通	100.00	
13	湖南轻盐新阳光医疗产业发展有限公司	医疗	77.00	
14	重庆湘渝盐化股份有限公司	制造、采矿、化工	51.00	49.00
15	湖南轻盐晟富创业投资管理有限公司	资本市场服务	100.00	
16	湖南医药集团有限公司	药材批发	40.00	25.00

资料来源：公司提供

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 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	20.62	34.78	36.08	28.75
资产总额（亿元）	99.63	125.59	146.51	155.13
所有者权益（亿元）	59.98	61.55	70.52	72.83
短期债务（亿元）	12.12	19.63	21.24	23.79
长期债务（亿元）	15.59	32.83	39.93	40.23
全部债务（亿元）	27.71	52.46	61.18	64.03
营业总收入（亿元）	50.85	51.13	66.78	45.05
利润总额（亿元）	2.18	2.24	2.51	0.48
EBITDA（亿元）	6.30	5.84	10.24	--
经营性净现金流（亿元）	15.09	3.99	17.03	1.69
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.37	4.27	6.72	--
存货周转次数（次）	8.33	7.86	6.65	--
总资产周转次数（次）	0.51	0.45	0.49	--
现金收入比（%）	85.86	109.59	98.81	106.38
营业利润率（%）	24.52	26.50	23.88	20.80
总资本收益率（%）	3.71	2.62	3.98	--
净资产收益率（%）	3.00	2.80	3.20	--
长期债务资本化比率（%）	20.63	34.78	36.16	35.58
全部债务资本化比率（%）	31.60	46.01	46.45	46.78
资产负债率（%）	39.80	50.99	51.87	53.05
流动比率（%）	186.39	200.96	187.98	153.26
速动比率（%）	165.74	185.02	157.42	121.46
经营现金流流动负债比（%）	67.75	13.54	50.86	--
现金短期债务比（倍）	1.70	1.77	1.70	1.21
EBITDA 利息倍数（倍）	4.17	4.38	3.43	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.40	8.98	5.97	--

注：1. 2020 年 1—9 月财务数据未经审计；2. 所有者权益中含永续中期票据

资料来源：公司财务报告

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.68	19.99	11.43	9.20
资产总额（亿元）	53.06	78.82	75.21	76.58
所有者权益（亿元）	38.18	37.43	38.00	38.03
短期债务（亿元）	1.10	9.12	7.00	3.80
长期债务（亿元）	12.36	30.37	27.34	32.15
全部债务（亿元）	13.46	39.48	34.34	35.95
营业总收入（亿元）	1.41	1.81	2.68	0.95
利润总额（亿元）	0.58	0.38	0.88	0.20
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	7.33	-5.16	4.62	-3.80
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.42	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	37.21	110.55	103.89	20.83
营业利润率（%）	91.94	94.17	90.01	89.62
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	1.48	1.00	2.48	--
长期债务资本化比率（%）	24.46	44.79	41.84	45.81
全部债务资本化比率（%）	26.07	51.34	47.47	48.59
资产负债率（%）	28.06	52.52	49.47	50.33
流动比率（%）	974.77	453.89	406.77	628.50
速动比率（%）	974.77	453.89	406.77	628.37
经营现金流动负债比（%）	301.28	-47.99	48.22	--
现金短期债务比（倍）	1.53	2.19	1.63	2.42
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2020 年 1—9 月财务数据未经审计；2. 母公司所有者权益中含永续中期票据

资料来源：公司财务报告

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	
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)
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

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

联合资信评估股份有限公司关于 湖南省轻工盐业集团有限公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

湖南省轻工盐业集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

湖南省轻工盐业集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对湖南省轻工盐业集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，湖南省轻工盐业集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注湖南省轻工盐业集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现湖南省轻工盐业集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对湖南省轻工盐业集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如湖南省轻工盐业集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对湖南省轻工盐业集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与湖南省轻工盐业集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。