

信用评级公告

联合〔2023〕4893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⁺，维持“20 湖南轻工 MTN001”“21 湖南轻工 MTN001”“22 湖南轻工 MTN001”“21 轻盐 01”和“21 轻盐 02”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

评级总监：

二〇二三年六月二十七日

湖南省轻工盐业集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
湖南省轻工盐业集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 湖南轻工 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 湖南轻工 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 轻盐 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 轻盐 02	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
22 湖南轻工 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日
20 湖南轻工 MTN001	4.00	4.00	2025-12-16
21 湖南轻工 MTN001	4.00	4.00	2026-01-28
21 轻盐 01	11.00	11.00	2026-03-25
21 轻盐 02	6.50	6.50	2026-10-29
22 湖南轻工 MTN001	8.00	8.00	2027-01-21

注：1. 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；2. 债券余额为截至 2022 年 3 月底数据

评级时间：2023 年 6 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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

评级观点

跟踪期内，湖南省轻工盐业集团有限公司（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仍具备显著竞争优势。2022 年，公司将下属湖南医药集团有限公司（以下简称“湖南医药集团”）无偿划出，未来聚焦盐产业链发展，2022 年，公司盐及盐化工板块收入大幅增长，综合毛利率提高。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到食盐专营体制改革以来市场竞争加剧、能源价格高位运行使公司持续面临成本压力、未来资本性支出规模较大、公司债务负担较重，以及公司本部债务负担重且盈利能力弱等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司制盐技术改造和盐化工项目等在建项目完工投产，公司综合竞争力有望保持。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 湖南轻工 MTN001”“21 湖南轻工 MTN001”“22 湖南轻工 MTN001”“21 轻盐 01”和“21 轻盐 02”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 公司资源优势明显，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，可年产超过 500 万吨原盐，并形成了产供销一体化的业务布局。
2. 公司盐及盐化工板块收入大幅增长，综合毛利率提高。2022 年，公司主要盐及盐化工产品价格维持高位，盐及盐化工板块收入同比增长 39.33%；公司综合毛利率同比提升 4.29 个百分点至 26.82%。2022 年，公司剥离健康医疗板块出表，未来将持续聚焦盐产业链发展。
3. 公司融资渠道畅通。截至 2023 年 3 月底，公司尚未使用的银行授信额度为 355.59 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。

关注

1. 行业竞争加剧。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

本次评级模型打分表及结果：

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	3
		资本结构		2
		偿债能力		1
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素：--			--	
评级结果			AA ⁺	

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

分析师：李敬云 华艾嘉

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

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。

2. **能源价格波动，成本控制压力加大。**煤炭为公司生产所需重要能源及原料，对公司主营业务成本影响大。2022 年，煤炭等大宗原料价格高位运行，一定程度抵消了公司产品价格上涨带来的收益。
3. **未来资本性支出规模较大。**公司在建项目待投资规模大，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。
4. **公司债务负担较重。**截至 2022 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 60.11%和 53.49%；如将永续债调整至长期债务，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 63.14%和 57.03%。
5. **公司本部货币资金规模小，债务负担重，盈利能力弱。**截至 2022 年底，公司本部货币资金为 7.09 亿元；资产负债率为 77.24%。2022 年，公司本部营业总收入为 1.79 亿元，利润总额为-1.39 亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	40.71	47.90	50.91	69.10
资产总额（亿元）	161.25	177.10	164.89	187.12
所有者权益（亿元）	72.51	63.04	65.78	68.25
短期债务（亿元）	40.45	21.55	14.82	14.80
长期债务（亿元）	25.24	58.65	60.84	82.99
全部债务（亿元）	65.69	80.20	75.66	97.78
营业总收入（亿元）	66.05	104.20	102.48	24.40
利润总额（亿元）	2.08	5.20	7.35	2.50
EBITDA（亿元）	8.60	13.29	15.10	--
经营性净现金流（亿元）	7.60	4.73	13.86	-3.37
营业利润率（%）	18.29	21.37	25.36	20.64
净资产收益率（%）	2.70	6.78	9.59	--
资产负债率（%）	55.03	64.40	60.11	63.53
全部债务资本化比率（%）	47.53	55.99	53.49	58.90
流动比率（%）	114.19	189.17	225.54	303.25
经营现金流动负债比（%）	13.13	8.95	38.49	--
现金短期债务比（倍）	1.01	2.22	3.43	4.67
EBITDA 利息倍数（倍）	3.66	3.42	4.29	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.64	6.04	5.01	--
公司本部（母公司）				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	81.71	77.38	86.29	107.25
所有者权益（亿元）	36.08	26.26	19.64	19.29
全部债务（亿元）	38.03	47.85	64.06	85.42
营业总收入（亿元）	2.23	2.56	1.79	0.24

利润总额（亿元）	-0.57	-0.90	-1.39	-0.35
资产负债率（%）	55.84	66.07	77.24	82.02
全部债务资本化比率	51.31	64.57	76.53	81.58
流动比率（%）	120.64	709.50	408.96	688.60
经营现金流动负债比（%）	5.56	39.89	-54.30	--
现金短期债务比（倍）	0.41	3.79	1.26	4.39

注：1. 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；2. 如未特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据；3. 2023年1-3月财务数据未经审计，相关指标未年化
 资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 湖南轻工 MTN001 21 轻盐 02 21 轻盐 01 21 湖南轻工 MTN001 20 湖南轻工 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/06/23	李敬云 华艾嘉	一般工商企业信用评级方法 (V3.1.202204) 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） (V3.1.202204)	阅读全文
22 湖南轻工 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/01/05	李敬云 华艾嘉	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
21 轻盐 02	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/10/09	李敬云 华艾嘉	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
21 轻盐 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/02/02	樊思晨 李晨	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)	阅读全文
21 湖南轻工 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/01/18	黄露晨 李晨	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)	阅读全文
20 湖南轻工 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/11/20	黄露晨 李晨	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)	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

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受湖南省轻工盐业集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、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。

八、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。

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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

湖南省轻工盐业集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于湖南省轻工盐业集团有限公司（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

公司前身最早为 1986 年成立的湖南省盐业公司。1994 年，湖南省轻工集团总公司根据湖南省委湘办发〔1994〕28 号文件组建，后经多次工商登记变更，2013 年 10 月，公司名称变更为现名。截至 2023 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间接持有公司 10% 股权，为公司控股股东和实际控制人，其所持有的公司股份未质押。

2022 年，公司医药板块在第四季度剥离出表，其他主营业务和组织架构未发生变化；截至 2023 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司共 9 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”），公司直接持有雪天盐业 38.17% 的股份，为其控股股东。公司未质押雪天盐业股票¹。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 164.89 亿元，所有者权益 65.78 亿元（含少数股东权益 19.54 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 102.48 亿元，利润总额 7.35 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 187.12 亿元，所有者权益 68.25 亿元（含少数

股东权益 20.56 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 24.40 亿元，利润总额 2.50 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：冯传良。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金不存在违规使用情况，并在付息日正常付息。

表 1 截至 2023 年 3 月底联合资信评级的公司存续债券
(单位：亿元、年)

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
22 湖南轻工 MTN001	8.00	8.00	2022-01-21	3+2
21 轻盐 02	6.50	6.50	2021-10-29	3+2
21 轻盐 01	11.00	11.00	2021-03-25	3+2
21 湖南轻工 MTN001	4.00	4.00	2021-01-28	5
20 湖南轻工 MTN001	4.00	4.00	2020-12-16	5
合计	33.50	33.50	--	--

资料来源：公开资料，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度

¹ 截至 2022 年底，公司持有雪天盐业 56353.42 万股股票；2023 年 1 月，为非公开发行可交换公司债券，公司将其拥有的雪天盐业 3 亿股股票作为担保及信托财产，办理担保及信托登记，登记到本次可交换债券受托管理人中信建投证券股份有限公司名下

“轻盐—中信建投证券—23 轻盐 E1 担保及信托财产专户”的账户下，以保障其可交换债券持有人交换标的股票和本期可交换债券本息按照约定如期足额兑付。截至 2023 年 3 月底，公司直接持有雪天盐业 26353.42 万股股票。

大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业分析

1. 盐及盐化工行业概况

2022 年，中国原盐行业持续竞争激烈态势，上游煤炭价格维持高位制约生产，下游两碱对高品质盐的需求加速淘汰低等盐产能，原盐产量同比有所下降，价格上升；纯碱价格保持在高位运行。

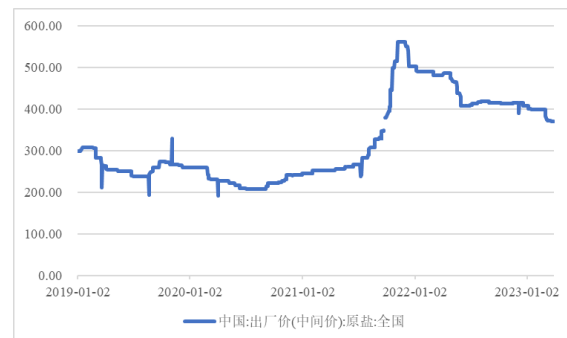
盐业是关系国计民生的重要产业，制盐工业兼有消费品工业和基础原材料工业的两重性，在国民经济中占有特殊重要的地位。

原盐是在盐田晒制的海盐及在天然盐湖或盐矿开采出的未经人工处理的湖盐或岩盐等的统称。主要组分是氯化钠，夹杂有不溶性泥沙和可溶性的钙、镁盐类。中国 70% 左右的原盐用于盐化工，其余则用于食用及其他用途。以盐为主要原料制成的“两碱”（纯碱和烧碱）对原盐需求巨大，其被广泛应用于玻璃、陶瓷、造纸、肥皂、纺织、农业、医药、有色金属、冶金、电力、军工等多种行业。

近年来，全国盐行业产能过剩，产业集中度低，市场竞争激烈，加之能源价格对原盐生产成本约束，下游新能源行业发展，带动纯碱对高品质原盐需求增加的同时淘汰低品质原盐，根据国家统计局数据，2022 年，中国原盐产量由上年 5154.6 万吨下降至 4986.40 万吨。

盐及盐化工生产主要原材料为原盐和煤炭。从价格方面看，自《盐业体制改革方案》发布以来，食盐定价机制有所调整，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，目前食盐品种日趋丰富，逐步满足不同人群的消费需求，零售价格总体呈上涨趋势。工业盐的下游行业主要为纯碱及烧碱。其中纯碱属于化工类大宗商品，受国家环保及去产能等政策以及下游房地产、光伏等行业景气度影响，具有较强的周期性。2022 年，受益于食盐价格上升，叠加国家“双碳”政策推动新能源发展，带动盐化工行业景气度上升，原盐出厂均价由上年的 334.28 元/吨提升至 438.34 元/吨；煤炭价格有所回落但仍保持高位。

图 1 全国原盐出厂价（中间价）（单位：元/吨）



资料来源：Wind

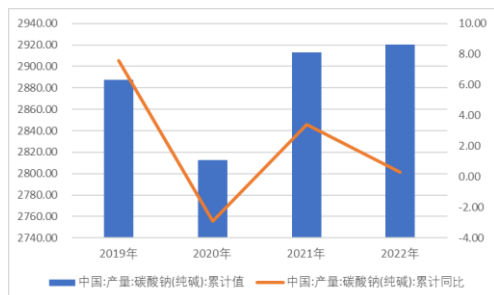
图 2 近年来煤炭价格情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind

从产量来看，2021 年，纯碱产量有所增长，主要系下游光伏玻璃产能扩张带动重碱需求增加所致。2022 年，纯碱产量同比略有增长。

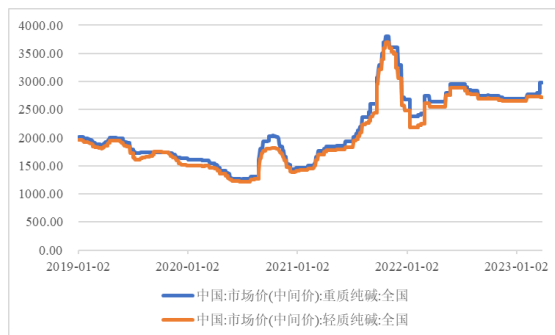
图 3 近年来纯碱产量情况（万吨、%）



资料来源：Wind

价格方面，2021 年以来，受全球大宗商品涨价、上游原材料价格提高以及下游需求增长的影响，纯碱价格大幅提高。2022 年，纯碱价格高位下降后震荡，但仍保持较高水平。

图 4 近年来纯碱价格情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind

2. 行业关注

（1）食盐专营体制改革加剧市场竞争

随着盐业体制改革全面放开，行业政策不断调整和完善，食盐市场已进入更激烈的市场竞争状态，使得有实力的食盐批发企业可以凭借自身品牌和资金实力在现有区域之外开拓市场，竞争有望加速行业内优胜劣汰，而行业内小公司在价格竞争、市场竞争及品牌竞争中将面临被淘汰出局的局面。

（2）能耗双控影响盐化工及其下游产业

两碱作为基础性原材料，处于产业链的中端，主要上游原料是原盐及电力，下游面向有色、纺织、印染、造纸等诸多两高产业和地产行业。纯碱属于大宗商品，易受到上游原材料

价格波动、宏观经济及国家环保政策、限产政策、货币政策及全球流动性等因素的影响。同时，随着环保要求趋严，碳中和作为国家战略，将加速我国能源结构的调整升级，从原盐到下游产业将面临新一轮供给侧改革，行业发展受限的同时面临更大的不确定性。

3. 行业发展

虽然未来国内盐业发展面临诸多不确定性，但长期来看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。

目前，食盐体制改革集中在流通环节，专营体制严格意义上没有实质性突破，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。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。在国内大循环经济的背景下，消费升级行业将为行业延伸发展打开空间。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，目前中国工业盐市场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，在能耗双控、环保要求提升以及制盐行业政策引导下，预计双碱产能上升空间有限，但新能源汽车行业景气度上行，其所需碳酸锂的生产对纯碱有大量需求，因此纯碱供需有望趋于紧平衡状态。预计未来双碱行业低效产能进一步淘汰，部分

技术先进的大型企业或将通过兼并、收购、资产重组等方式，提高产业集中度、产业链一体化程度和行业技术水平。

六、基础素质分析

1. 产权状况

见本报告“二、企业基本情况”章节。

2. 企业规模及竞争力

公司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。

公司主要从事盐产品的生产、加工和经营，相关产业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。采矿权可采面积共计15.84平方公里，氯化钠储量13.15亿吨，芒硝储量3.33亿吨。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，2022年，雪天盐业盐产能445万吨/年。

雪天盐业拥有6家国家食盐定点生产企业，具备生产资质、资源储量和生产成本方面的绝对优势，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调发展，形成了盐硝联产、盐碱联产、热电联产循环经济发展格局。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行征信系统查询的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91430000183762939A），截至2023年6月7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。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2022年，公司董事发生变动，主要管理制度连续，管理运作正常。

2022年，公司董监高变动情况如下表所示。

表2 公司董事、监事、高级管理人员变动情况

变更前		变更后		变化原因
姓名	职务	姓名	职务	
杨正华	董事	张鹏	董事	辞任/聘任
曾昭才	董事	何亚伟	董事	辞任/聘任
张舰	董事	田轶	董事	辞任/聘任

注：公司年报

2022年，公司主要管理制度连续，管理运作正常。

八、重大事项

2022年，公司子公司湖南医药集团无偿划转。

根据公司于2022年10月发布的《湖南省轻工盐业集团有限公司关于企业本部无偿划转资产的公告》，湖南省国资委同意组建湖南医药发展投资集团有限公司（以下简称“湖南医药发展”），并成建制将公司下属湖南医药集团有限公司（以下简称“湖南医药集团”）等公司划入湖南医药发展。本次划转完成后，公司直接持有的湖南医药集团40%的股权无偿划出，湖南医药集团不再计入公司合并范围。

九、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司营业总收入变化不大，受益

于毛利率较低的健康医疗板块收缩，综合毛利率水平提高。

2022 年，公司收入仍来自盐及盐化工、大宗商品供应链管理、健康医疗、金融投资和其他业务等五个板块。2022 年，公司实现营业收入 102.48 亿元，同比变化不大；营业利润率为 25.36%，同比提高 3.99 个百分点，主要系湖南医药集团剥离，毛利率较低的健康医疗板块占比下降所致。此外，受益于信用减值损失同比收缩，资产处置收益由负转正，2022 年，公司利润总额 7.35 亿元，同比增长 41.26%。

2022 年，受益于产品价格高位运行叠加产品结构优化，盐及盐化工板块收入同比增长，

占营业总收入的比重同比大幅上升；大宗商品供应链管理收入略有下降；健康医疗板块收入同比大幅下降，主要系湖南医药集团出表所致；金融投资业务收入规模和占比下降，主要系随着湖南省国资委和市场监管政策的趋严，公司聚焦主业开展业务，调整资产配置所致。公司金融投资板块和其他业务规模较小，对公司整体盈利水平影响不大。

毛利率方面，2022 年，盐及盐化工板块毛利率同比下降，主要系煤炭等原材料价格上涨所致；大宗商品供应链管理板块和健康医疗板块毛利率有所上升。受益于毛利率较低的健康医疗板块收缩，综合毛利率同比有所上升。

表3 公司营业总收入构成和毛利率情况

项目	2021 年			2022 年			2022 年同比变动		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (%)	占比 (百分点)	毛利率 (百分点)
盐及盐化工	46.23	44.37	37.54	64.41	62.85	34.15	39.33	18.48	-3.39
大宗商品供应链管理	21.48	20.61	0.72	20.70	20.20	2.12	-3.63	-0.41	1.40
健康医疗	26.99	25.91	7.32	15.91	15.53	10.75	-41.05	-10.38	3.43
金融投资	5.63	5.41	100.00	2.76	2.70	99.48	-50.98	-2.71	-0.52
其他业务	3.85	3.70	-42.79	-1.30	-1.27	-45.27	-133.77	-4.97	-2.48
合计	104.20	100.00	22.53	102.48	100.00	26.82	-1.65	--	4.29

注：1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 其他业务主要包括房地产收入、工程收入、包装物及纸制品销售收入及咨询服务收入等；3. 湖南医药集团 2022 年 1-9 月的收入计入公司合并口径
资料来源：公司提供，联合资信整理

2023 年 1-3 月，公司实现营业收入 24.40 亿元，同比下降 0.65%；营业利润率为 20.64%，同比下降 4.00 个百分点；实现利润总额 2.50 亿元，同比下降 0.31%。

2. 盐及盐化工

2022 年，煤炭价格高位运行使公司持续面临成本压力；公司原盐和烧碱产能扩张，主要产品产销情况良好，产品价格上涨。

公司盐及盐化工产品包括各类盐（如食盐、工业盐）、烧碱、采盐时副产的芒硝以及重庆湘渝盐化有限责任公司（以下简称“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。盐及盐化工板块主要由雪

天盐业经营。

（1）采购

煤炭是公司制盐的主要原材料，用于公司自建热电站发电，全部为外部采购，主要来自湖南省内煤炭生产企业。近年来，公司煤炭采购量总体保持稳定，采购成本随市场价格波动，2022 年，煤炭等大宗原料价格高位运行，雪天盐业的直接材料成本占其营业成本的比例由 49.35% 上升至 51.85%，持续面临生产成本控制压力。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。

跟踪期内，公司盐及盐化工板块的采购集中度不高，采购结算方式仍主要为 15 至 60 天挂账期后支付现汇或银行承兑汇票。

(2) 生产

跟踪期内，公司盐及盐类产品的生产仍采取“统一计划，自主执行”的生产模式。公司下属的湖南省湘衡盐化有限责任公司、湖南省湘澧盐化有限责任公司、江西九二盐业有限责任公司（以下简称“九二盐业”）及湘渝盐化的控股子公司拥有独立采矿权，卤水实现自供。2022年，公司原盐产能为522.00万吨/年，较上年增加14万吨/年，原盐产量同比有所增长。随着公司盐类产品产量的增长，同时下属子公司30万吨/年的离子膜烧碱项目投产，烧碱产销量有所增长，芒硝、纯碱和氯化铵产销量同比保持稳定。

表4 近年来盐及盐化工板块主要产品产销情况

盐及盐类产品		2021年	2022年
各类盐	产量（万吨）	521.10	535.67
	销量（万吨）	432.29	431.13
	产销率（%）	82.96	80.48
	销售均价（元/吨）	484.78	615.73
烧碱	产量（万吨）	35.07	52.51
	销量（万吨）	32.82	49.15
	产销率（%）	93.58	93.60
	销售均价（元/吨）	768.64	1158.99
芒硝	产量（万吨）	24.07	24.74
	销量（万吨）	26.92	26.43
	产销率（%）	111.84	106.83
	销售均价（元/吨）	477.26	488.27
纯碱	产量（万吨）	73.61	73.01
	销量（万吨）	71.72	74.89
	产销率（%）	97.43	102.57
	销售均价（元/吨）	1768.31	2375.90
氯化铵	产量（万吨）	76.11	75.50
	销量（万吨）	76.08	76.26
	产销率（%）	99.96	101.01
	销售均价（元/吨）	808.18	1104.03

注：上述统计含部分内部自用，芒硝销量含外购量
资料来源：根据公司提供数据、雪天盐业2021年年报及《雪天盐业集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书》整理

(3) 销售

2022年，公司盐及盐类产品主要通过设立的销售分公司进行销售。从销售网络来看，公司采用整合营销策略，成立营销中心统管省内、省外、商超电商食用盐营销业务，整合公司产销资源，发挥协同效用。截至2022年底，公司

在省内设立了6大区域性公司（原14家分公司整合成立），省外设立了27家分公司。

2022年，随着雪天盐业2021年完成对湘渝盐化的收购，公司盐及盐化工业务协同加强，总体产销率保持在较高水平。从公司期末存货账面价值以及存货周转率来看，公司产品未发生滞销。

价格方面，2022年，由于下游市场需求旺盛，且受煤炭等大宗物资价格上涨因素传导，公司主要产品销售价格维持高位水平。但化工产品价格波动大，加大了公司经营管控难度。

跟踪期内，公司工业盐销售仍主要以电汇、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为一个月。食用盐属于专营产品，基本不存在赊销情况。

从销售集中度来看，2022年，公司盐及盐化工板块前五大客户销售收入占营业总收入的比例由上年的10.77%小幅下降至9.60%，集中度低。销售产品主要为纯碱和工业盐。

3. 大宗商品供应链管理

2022年，公司大宗商品供应链管理业务品种调整，经营模式较为稳健，业务规模和资金占用风险相对可控，但也需关注公司该类业务交易对手方集中度较高带来的风险。

大宗商品供应链管理板块主要由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，2021年下半年开始，考虑到煤炭为公司盐及盐化工的主要成本，为回归主业、服务主业，公司大宗商品供应链业务品种开始侧重煤炭。

2022年，在采购端，公司根据客户具体产品需求，仍采用“以销定购”模式进行采购。大宗商品供应链管理业务领域，公司选择国内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。2022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为43.00%，且以煤炭为主，集中度较高。采购结算方式仍主要为银行承兑票据，结算一般为现购现付。

跟踪期内，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。2022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比

例为38.47%，且以煤炭为主，集中度较高，主要交易对手为贸易商，均为公司非关联方。近年来，公司大宗商品供应链管理板块收入稳定在20亿元左右，下游资金占用风险较为可控。

表 5 2022 年大宗商品供应链管理板块前五大交易对手方

供应商名称	采购产品	采购金额（亿元）	占本板块采购总额的比重（%）	客户名称	销售产品	销售金额（亿元）	占本板块销售总额的比重（%）
国能销售集团有限公司华中分公司	煤炭	2.73	13.46	广东中亚供应链管理有限公司	油脂	4.16	20.11
湖南省煤炭进出口有限责任公司	煤炭	2.00	9.86	江苏盛泓供应链管理有限公司	煤炭	1.22	5.88
东莞市广垦嘉益粮油有限公司	油脂	1.56	7.69	衡阳华菱连轧管有限公司	煤炭	1.12	5.42
路易达孚（天津）国际贸易有限公司	油脂	1.36	6.74	华润电力湖北有限公司	煤炭	0.74	3.58
甘肃建投物流集团有限公司	煤炭	1.06	5.25	湖南万大供应有限公司	煤炭	0.72	3.48
合计	--	8.71	43.00	合计	--	7.96	38.47

资料来源：公司提供

4. 经营效率

2022 年，公司销售债权周转次数由 6.43 次下降至 5.75 次、存货周转次数由 12.41 次下降至 11.47 次，总资产周转次数由 0.62 次下降至 0.60 次。整体经营效率有所下降。

5. 重大在建项目

截至2023年3月底，公司在建重点项目多集中在上市公司雪天盐业；雪天盐业具备直接融资渠道，但在建项目待投资规模较大，公司存在一定资本支出压力。

公司在建项目主要为盐化工产业领域的扩建、技改项目，预计总投资86.19亿元，截至2023年3月底，尚需投资84.47亿元，项目多集中于上市公司雪天盐业。雪天盐业具备直接融资渠道，但在建项目待投资规模较大，公司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。

表 6 截至 2023 年 3 月底公司重要投资项目情况（单位：亿元）

项目名称	规划总投资	已投资金额	尚需投资	建设进度
湘渝联碱装置绿色固碳升级改造项目	2.48	0.17	2.31	完成土建施工设计
湘渝制盐矿山新增卤井项目	0.53	0.00	0.53	1. 209#井正在施工，已完成 3150 米（共 3600 米） 2. 301#、302#井已完成可研编制及专家评审
衡阳制碱项目	65.00	0.96	64.04	完成项目入园协议签署，项目完成征地 600 余亩，项目审批手续同步办理中
湘碱复工复产项目	10.00	0.20	9.80	可研报告编制中
盐穴储能项目	0.96	0.00	0.96	合资公司工商登记手续已办理完成
食盐配送中心仓库建设项目	1.42	0.17	1.26	已完成初步设计
河北永大食盐提质改造项目	0.67	0.22	0.45	按进度推进土建工作
美特年产 5000 吨高倍率锂电池正极材料工程项目	5.13	0.00	5.13	已完成立项批复，项目管理指挥部已成立
合 计	86.19	1.72	84.47	--

资料来源：公司提供

6. 未来发展

公司战略清晰，发展规划较为可行。

公司将实施“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，投融资产业链，成为链主企业，建设国内一流的产研供销一体化和产融投管一体化的全产业链综合性集团。“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。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准的无保留意见的审计结论。公司提供的2023年1—3月财务数据未经审计。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。

2022年，公司将湖南医药集团40%的股权

无偿划出，导致公司一级子公司减少1家。2023年1—3月，公司合并范围无变化。截至2023年3月底，公司合并范围内一级子公司合计7家。公司主营业务未发生重大变化，会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至2022年底，公司合并资产总额164.89亿元，所有者权益65.78亿元（含少数股东权益19.54亿元）；2022年，公司实现营业总收入102.48亿元，利润总额7.35亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额187.12亿元，所有者权益68.25亿元（含少数股东权益20.56亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入24.40亿元，利润总额2.50亿元。

2. 资产质量

截至2022年底，公司资产规模有所下降，资产结构相对均衡，资产受限比例较低。公司资产中货币资金、交易性金融资产和其他非流动金融资产占比较高，整体资产流动性较好，但面临资本市场波动风险。

截至2022年底，公司合并资产总额164.89亿元，较上年底下降6.89%，主要系流动资产减少所致。其中，流动资产占49.24%，非流动资产占50.76%，公司资产结构相对均衡。

表7 公司资产主要构成

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	99.90	56.41	81.18	49.24	101.83	54.42
货币资金	17.44	17.46	28.93	35.64	45.90	45.07
交易性金融资产	24.09	24.12	11.83	14.57	14.27	14.01
应收票据	0.18	0.18	3.98	4.90	4.17	4.09
应收账款	17.62	17.64	1.53	1.88	3.77	3.70
应收款项融资	6.19	6.19	6.17	7.61	4.76	4.67
预付款项	4.82	4.82	4.65	5.73	4.99	4.90
其他应收款	8.23	8.24	5.43	6.69	5.49	5.39
存货	7.70	7.71	5.37	6.62	5.30	5.20
持有待售资产	11.21	11.22	11.81	14.55	11.80	11.59
非流动资产	77.20	43.59	83.71	50.76	85.28	45.58
其他非流动金融资产	10.51	13.62	9.96	11.89	10.13	11.88
固定资产	33.35	43.20	36.69	43.83	36.45	42.75
在建工程	12.96	16.79	16.72	19.98	0.00	0.00

无形资产	8.64	11.19	8.51	10.17	8.58	10.06
资产总额	177.10	100.00	164.89	100.00	187.12	100.00

注：流动资产和非流动资产占比为占资产总额的比例；流动资产科目占比=流动资产科目/流动资产合计；非流动资产科目占比=非流动资产科目/非流动资产合计
数据来源：公司财务报告，联合资信整理

（1）流动资产

截至2022年底，公司流动资产81.18亿元，较上年底下降18.73%，主要系交易性金融资产和应收账款下降所致。

截至2022年底，公司货币资金28.93亿元，较上年底增长65.90%，主要系新增发行两期中期票据以及赎回理财产品所致。货币资金中有0.95亿元受限资金，受限比例为3.28%，主要为各类保证金。

截至2022年底，公司交易性金融资产11.83亿元，较上年底下降50.91%，主要系赎回理财产品所致。目前公司交易性金融资产主要为权益工具投资。

截至2022年底，公司应收票据3.98亿元，较上年底增加3.79亿元，主要系贸易业务子公司湖南轻盐宏创商贸有限公司银行承兑汇票增加所致。公司应收票据均为银行承兑汇票。

截至2022年底，公司应收账款账面价值1.53亿元，较上年底减少16.10亿元，主要系子公司湖南医药集团40%的股权无偿划转不再并表、应收医药销售款减少所致。应收账款账龄以1年以内为主，累计计提坏账0.79亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为0.91亿元，占比为39.52%，集中度一般。

截至2022年底，公司应收款项融资6.17亿元，较上年底下降0.18%，较上年底变化不大。

截至2022年底，公司预付款项4.65亿元，较上年底下降3.47%，较上年底变化不大。公司1年以内预付款项占比95.55%，账龄较短；预付款项金额前五名合计占比55.87%，集中度偏高。

截至2022年底，公司其他应收款5.43亿元，较上年底下降34.00%，主要系湖南猎豹汽车股份有限公司借款坏账计提增加所致。期末其他应收款余额较大的主要有：沅江市联合创砂业有限公司（3.17亿元）和湖南猎豹汽车股份有限公司（1.94亿元，由于国资系统内部借款产生，目前正在通过法律手段追索）和国资委

证券交易户（1.00亿元），其他应收款中部分款项面临一定的回收风险。截至2022年底，公司对其他应收款计提坏账准备4.92亿元，计提比例为47.54%。

截至2022年底，公司存货5.37亿元，较上年底下降30.24%，主要系库存商品销售所致。存货主要由原材料和库存商品构成，累计计提跌价准备0.1亿元，计提比例为1.80%。

截至2022年底，公司持有待售资产11.81亿元，较上年底增长5.40%。持有待售资产的构成为湘雅五医院项目。

（2）非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产83.71亿元，较上年底增长8.43%，主要系固定资产和在建工程增加所致。

截至2022年底，公司其他非流动金融资产9.96亿元，较上年底下降5.28%，主要系退出“华弘一号”“轻盐创利1号”以及“轻盐创投创睿1号”等产品所致。公司其他非流动金融资产主要由长沙农村商业银行股份有限公司（8亿元）构成。

截至2022年底，公司固定资产36.69亿元，较上年底增长10.02%，主要系房屋土地及建筑物增加所致。固定资产主要由房屋土地及建筑物（18.78亿元）、机器设备及运输工具（16.68亿元）构成，累计计提折旧40.66亿元；固定资产成新率46.80%，成新率较低。

截至2022年底，公司在建工程16.72亿元，较上年底增长28.98%，主要系增加对GP16002030合成氨升级改造项目的投入所致。

截至2022年底，公司无形资产8.51亿元，较上年底下降1.50%，较上年底变化不大。公司无形资产主要由土地使用权（6.38亿元）、特许经营权（1.76亿元）构成，累计摊销3.68亿元，未计提减值准备。

截至2023年3月底，公司合并资产总额187.12亿元，较上年底增长13.48%，主要系发行20亿元“23轻盐EB”导致货币资金增加所致。公司资产结构中流动资产占比有所上升。

受限资产方面，截至2022年底，公司受限资产占资产总额的2.79%，资产受限比例较低，公司所有权或使用权受到限制的资产如下表所示。

表8 截至2022年底公司所有权或使用权受限的资产情况

项目	账面价值 (亿元)	占资产总额的 比例(%)	所有权或使用权 受限的原因
货币资金	0.95	0.58	各类保证金及冻结资金
应收款项融资	1.97	1.19	票据质押
应收票据	0.94	0.57	票据质押
固定资产	0.22	0.13	借款抵押
无形资产	0.51	0.31	借款抵押
合计	4.60	2.79	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2022年底，公司所有者权益规模较上

年底变化不大，权益结构稳定性较弱。

截至2022年底，公司所有者权益65.78亿元，较上年底增长4.34%，主要系少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为70.30%，少数股东权益占比为29.70%。在所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占15.20%、7.60%、10.01%、-0.48%和34.35%。所有者权益结构稳定性较弱。

截至2023年3月底，公司所有者权益68.25亿元，较上年底增长3.76%，所有者权益结构较上年底变化不大。

(2) 负债

截至2022年底，公司负债规模有所下降，以非流动负债为主；公司债务规模亦有所下降，债务结构合理，但整体债务负担仍属较重。

截至2022年底，公司负债总额99.11亿元，较上年底下降13.10%，主要系流动负债减少所致。其中，流动负债占36.32%，非流动负债占63.68%。公司负债以非流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

表9 公司负债主要构成

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动负债	52.81	46.30	35.99	36.32	33.58	28.25
短期借款	10.92	20.67	9.63	26.76	9.37	27.89
应付票据	7.15	13.54	3.96	11.00	5.16	15.38
应付账款	15.00	28.40	6.58	18.27	7.03	20.93
应付职工薪酬	1.50	2.84	1.92	5.33	1.14	3.39
其他应付款	9.36	17.72	7.19	19.96	6.41	19.08
合同负债	2.66	5.04	2.98	8.29	1.72	5.11
非流动负债	61.25	53.70	63.12	63.68	85.29	71.75
长期借款	25.79	42.10	26.90	42.63	28.75	33.71
应付债券	32.87	53.66	33.90	53.71	54.18	63.52
负债总额	114.06	100.00	99.11	100.00	118.87	100.00

注：流动负债和非流动负债占比为占负债总额的比例；流动负债科目占比=流动负债科目/流动负债合计；非流动负债科目占比=非流动负债科目/非流动负债合计
数据来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年底，公司流动负债35.99亿元，较上年底下降31.84%，主要系应付票据及应付账款减少所致。

截至2022年底，公司短期借款9.63亿元，

较上年底下降11.77%，主要系借款到期偿还所致，短期借款中信用借款占92.94%。

截至2022年底，公司应付票据3.96亿元，较上年底下降44.65%，主要系子公司湖南医药

集团40%的股权无偿划转不再并表所致。

截至2022年底，公司应付账款6.58亿元，较上年底下降56.14%，主要系子公司湖南医药集团40%的股权无偿划转不再并表所致。应付账款主要为应付材料及货款（4.44亿元）和应付工程款（1.06亿元）。

截至2022年底，公司应付职工薪酬1.92亿元，较上年底增长28.13%，主要系短期薪酬增加以及基数较低所致。

截至2022年底，公司其他应付款7.19亿元，较上年底下降23.21%，主要系往来款减少所致。公司其他应付款主要由往来款构成。

截至2022年底，公司合同负债2.98亿元，较上年底增长12.01%，主要系预收货款增加所致。

截至2022年底，公司非流动负债63.12亿元，较上年底增长3.06%，较上年底变化不大。

截至2022年底，公司长期借款26.90亿元，较上年底增长4.34%；长期借款主要由信用借款（占90.22%）构成。截至2023年3月底，公司长期借款28.75亿元，较上年底变化不大；从期限分布看，1~2年内到期的占27.65%，2~3年内到期的占72.35%，长期借款存在集中偿付压力。

截至2022年底，公司应付债券33.90亿元，较上年底增长3.14%。

截至2023年3月底，公司负债总额118.87亿元，较上年底增长19.93%，主要系发行“23轻盐 EB”、非流动负债增加所致。负债结构中非流动负债占比有所上升。

截至2022年底，公司全部债务75.66亿元，较上年底下降5.67%，主要系短期债务下降所致。债务结构方面，短期债务占19.59%，长期债务占80.41%，以长期债务为主，债务结构合理。其中，短期债务14.82亿元，较上年底下降31.22%，主要系短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债减少所致；长期债务60.84亿元，较上年底增长3.73%，主要系长期借款和应付债券增加所致。从债务指标来看，截至2022年底，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60.11%、

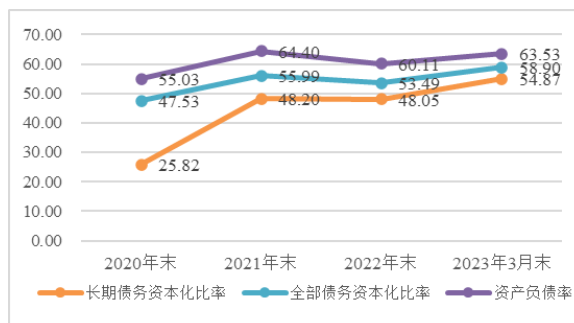
53.49%和48.05%，较上年底分别下降4.29个百分点、2.50个百分点和0.15个百分点。公司债务负担仍较重。

如将永续债调入长期债务，截至2022年底，公司全部债务增至80.66亿元，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63.14%、57.03%和52.00%，较调整前分别上升3.03个百分点、3.54个百分点和3.95个百分点。

截至2023年3月底，公司全部债务97.78亿元，较上年底增长29.24%，主要系长期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占15.13%，长期债务占84.87%，以长期债务为主，其中，短期债务14.80亿元，较上年底下降0.17%；长期债务82.99亿元，较上年底增长36.41%，主要系发行“23轻盐 EB”所致。从债务指标来看，截至2023年3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63.53%、58.90%和54.87%，较上年底分别提高3.42个百分点、提高5.40个百分点和提高6.82个百分点。

如将永续债调入长期债务，截至2023年3月底，公司全部债务增至102.78亿元。债务结构方面，短期债务14.80亿元（占14.40%）、长期债务87.99亿元（占85.60%）。从债务指标看，截至2023年3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66.20%、61.91%和58.18%，较调整前分别上升2.67个百分点、3.01个百分点和3.31个百分点。公司债务负担较重。

图5 公司偿债指标情况（单位：%）



资料来源：公司财务报告和提供数据，联合资信整理

截至2023年3月底，公司存续债券共8支，合计余额58.90亿元。其中2023年1月发行的

“23轻盐 EB”发行规模20亿元，相当于截至2023年3月底公司所有者权益的29.30%。

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入变化不大，利润总额大幅增长；资产减值损失和公允价值变动对利润有影响。

2022年，公司实现营业总收入102.48亿元，同比下降1.65%；营业利润率为25.36%，同比提高3.99个百分点；实现利润总额7.35亿元，同比增长41.26%。具体分析见本报告“八、经营分析”章节。

2022年，公司费用总额为16.19亿元，同比增长1.11%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为29.93%、36.50%、14.84%和18.74%，以销售费用和管理费用为主。其中，销售费用为4.84亿元，同比增长4.08%，主要系差旅费和折旧费增加所致；管理费用为5.91亿元，同比下降1.31%；研发费用为2.40亿元，同比增长24.72%，主要系直接投入和人工费用增加所致；财务费用为3.03亿元，同比下降11.92%，主要系利息收入和汇兑收益增加所致。2022年，公司期间费用率²为15.79%，同比提高0.43个百分点。公司费用控制能力尚可。

2022年，公司信用减值损失计提由上年的2.15亿元降至1.67亿元。2022年，公司信用减值损失计提的绝对值占营业利润的比例为21.30%，对利润影响较大。

2022年，受市场行情影响，公司公允价值变动收益由上年的0.86亿元大幅降至-0.84亿元，绝对值占营业利润的比例为10.67%，对利润有一定影响。

2022年，公司实现投资收益0.07亿元，同比增长14.12%，主要系处置和持有其他非流动金融资产取得的投资收益增加所致，投资收益占营业利润比重为0.90%，对营业利润影响不大；其他收益0.13亿元，同比下降78.37%，主

要系政府补助减少所致，其他收益占营业利润比重为1.65%，对营业利润影响不大；资产处置收益由上年的-825.97万元转为0.42亿元，增幅较大，主要系固定资产处置利得增加所致，资产处置收益占营业利润比重为5.42%，对营业利润影响不大；营业外收入0.14亿元，同比下降51.32%，主要系盘盈利得增加所致，对利润影响不大；营业外支出0.63亿元，同比增长0.79%，营业外支出主要为非流动资产毁损报废损失，对利润影响不大。

2022年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为6.83%、9.59%，同比分别提高1.32个百分点、提高2.81个百分点。公司各盈利指标有所提升。

表10 公司盈利能力变化情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
营业总收入	66.05	104.20	102.48
营业成本	53.01	80.72	74.99
费用总额	10.09	16.01	16.19
投资收益	0.52	0.06	0.07
利润总额	2.08	5.20	7.35
营业利润率（%）	18.29	21.37	25.36
总资本收益率（%）	3.12	5.51	6.83
净资产收益率（%）	2.70	6.78	9.59

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023年1—3月，公司实现营业总收入24.40亿元，同比下降0.65%；营业利润率为20.64%，同比下降4.00个百分点；实现利润总额2.50亿元，同比下降0.31%。

5. 现金流分析

2022年，公司经营活动现金净流入规模有所增长，投资活动现金净流出规模收窄，筹资活动净流入量同比变化不大。公司筹资活动现金保持净流入，考虑到待投资项目规模较大，公司存在一定筹资压力。

表11 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
经营活动现金流入量	76.31	109.61	101.75

² 期间费用率=费用总额/营业总收入*100%

经营活动现金流出量	68.71	104.89	87.89
经营活动现金流量净额	7.60	4.73	13.86
投资活动现金流入量	16.49	41.58	8.52
投资活动现金流出量	25.76	66.79	16.63
投资活动现金流量净额	-9.28	-25.21	-8.10
筹资活动前现金流净额	-1.68	-20.48	5.75
筹资活动现金流入量	36.14	54.27	63.73
筹资活动现金流出量	31.54	47.77	56.88
筹资活动现金流量净额	4.60	6.49	6.85
现金收入比（%）	97.20	81.50	72.80

资料来源：公司提供，联合资信整理

从经营活动来看，2022 年，受剥离湖南医药影响，公司经营活动现金流入量、流出量同比有所下降，但净流入量同比有所增长。2022 年，公司现金收入比为 72.80%，同比下降 8.70 个百分点，主要系公司票据结算较多所致。公司收入实现质量有待提高。

从投资活动来看，2022 年，受上年雪天盐业购买理财以及公司投资支出较多形成高基数影响，公司投资活动现金流入量、流出量均同比下降，净流出量同比由 25.21 亿元收窄至 8.10 亿元。

2022 年，公司筹资活动前现金流量净额同比由-20.48 亿元转正，为 5.75 亿元，但公司仍存在筹资需求。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入量和流出量均有所增长，筹资活动现金净流入量同比变化不大。考虑到待投资项目规模较大，公司存在一定筹资压力。

2023年1—3月，公司实现经营活动现金净流出3.37亿元；投资活动现金净流出1.52亿元；筹资活动现金净流入21.86亿元。

6. 偿债能力

2022 年，公司短期偿债指标表现较好，长期偿债指标有所提升。

表 12 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率（%）	189.17	225.54
	速动比率（%）	174.59	210.62
	经营现金/流动负债（%）	8.95	38.49

长期偿债能力	经营现金/短期债务（倍）	0.22	0.93
	现金类资产/短期债务（倍）	2.22	3.37
	EBITDA（亿元）	13.29	15.10
	全部债务/EBITDA（倍）	6.04	5.01
	经营现金/全部债务（倍）	0.06	0.18
	EBITDA/利息支出（倍）	3.42	4.29
	经营现金/利息支出（倍）	1.22	3.94

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：公司提供，联合资信整理

从短期偿债能力指标看，截至 2022 年底，公司流动比率与速动比率均较上年底有所提升。2022 年，公司经营现金流动负债比率和经营现金/短期债务同比均有所提升，经营现金对流动负债和短期债务的保障程度有所改善。截至 2022 年底，公司现金短期债务比较上年底有所提升，现金类资产对短期债务的保障程度较高。公司短期偿债能力指标表现较好。

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司 EBITDA 为 15.10 亿元，同比增长 13.66%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 26.45%）、计入财务费用的利息支出（占 22.19%）、利润总额（占 48.65%）构成。2022 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 3.42 倍提高至 4.29 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 6.04 倍下降至 5.01 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般；经营现金/全部债务由上年的 0.06 倍提高至 0.18 倍，经营现金对全部债务的保障程度一般；经营现金/利息支出由上年的 1.22 倍提高至 3.94 倍，经营现金对利息支出的保障程度较好。整体看，公司长期债务偿债能力有所提升。

截至2022年底，公司无作为被告方的重大未决诉讼事项。

截至2023年3月底，公司无对外担保。

截至 2023 年 3 月底，公司共获银行授信额度 393.98 亿元，尚未使用额度为 355.59 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，具备直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

2022 年，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2022年

底，公司本部资产中其他应收款和长期股权投资占比高，货币资金规模小，融资以长期债务融资为主，债务负担重。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 86.29 亿元，较上年底增长 11.51%，主要系流动资产所致。其中，流动资产 37.35 亿元（占 43.28%），非流动资产 48.95 亿元（占 56.72%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 18.98%）、其他应收款（占 76.62%）构成；非流动资产主要由其他非流动金融资产（占 17.92%）、长期股权投资（占 72.71%）构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 7.09 亿元。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 66.65 亿元，较上年底增长 30.36%，主要系非流动资产增加所致。其中，流动负债 9.13 亿元（占 13.70%），非流动负债 57.52 亿元（占 86.30%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 65.71%）、其他应付款（占 20.30%）和一年内到期的非流动负债（占 10.00%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 40.41%）和应付债券（占 58.94%）构成。截至 2022 年底，公司本部资产负债率为 77.24%，较上年底提高了 11.17 个百分点。

截至 2022 年底，公司本部全部债务 64.06 亿元。其中，短期债务占 10.79%、长期债务占 89.21%，债务结构较好。截至 2022 年底，公司本部短期债务为 6.91 亿元。截至 2022 年底，公司本部全部债务资本化比率 76.53%，公司本部债务负担重。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 19.64 亿元，较上年底下降 25.20%，主要系未分配利润由上年的 -0.25 亿元下滑至 -2.18 亿元所致。在所有者权益中，实收资本为 10.00 亿元（占 50.92%）、资本公积合计 4.16 亿元（占 21.17%）、未分配利润合计 -2.18 亿元（占 -11.12%）、盈余公积合计 2.66 亿元（占 13.57%）。公司本部所有者权益稳定性较差。

公司本部为投融资和控股平台，主要履行管理职能，收入主要为资金拆借和房屋租赁收入。2022 年，公司本部营业总收入为 1.79 亿元，

利润总额为 -1.39 亿元。同期，公司本部投资收益为 1.75 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 -4.96 亿元，投资活动现金流净额 -0.15 亿元，筹资活动现金流净额 8.54 亿元。

表 13 2022 年公司本部与合并报表财务数据比较

（单位：亿元）

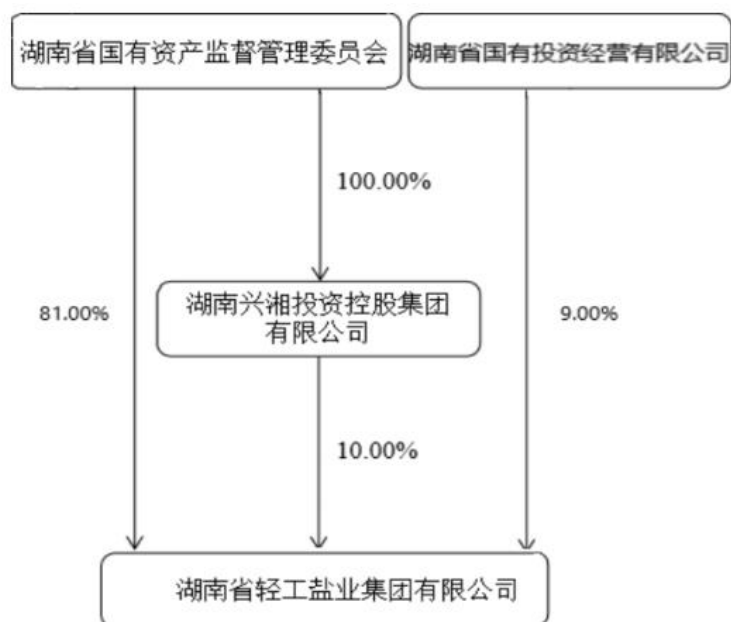
科目	公司本部	占合并口径的比例（%）
资产	86.29	52.33
所有者权益	19.64	29.86
全部债务	64.06	84.66
营业总收入	1.79	1.74
利润总额	-1.39	-18.95

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十一、结论

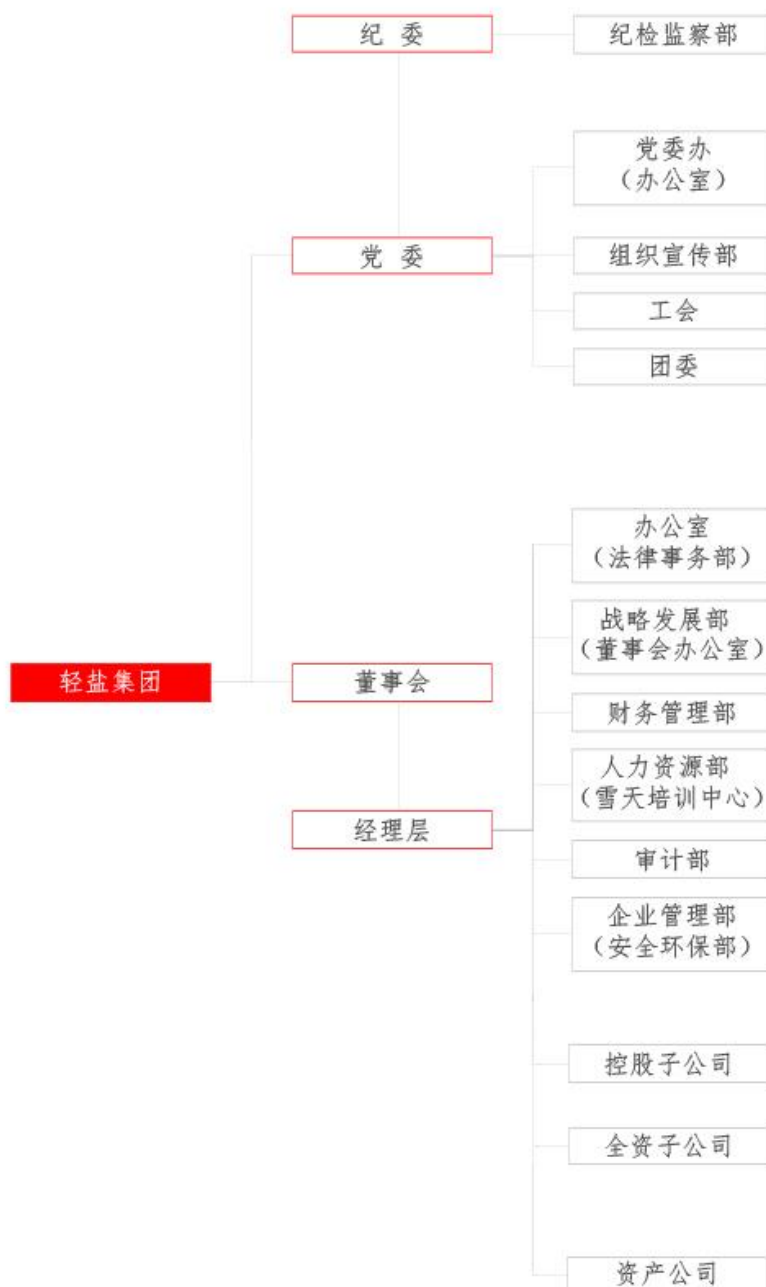
基于对公司经营风险及财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 湖南轻工 MTN001”“21 湖南轻工 MTN001”“22 湖南轻工 MTN001”“21 轻盐 01”和“21 轻盐 02”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底湖南省轻工盐业集团有限公司
股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底湖南省轻工盐业集团有限公司 组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底湖南省轻工盐业集团有限公司 重要子公司情况

序号	子公司名称	主要经营地	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	取得方式
1	湖南轻盐资产经营有限公司	长沙	资产经营物业管理	5057.80	100.00	投资设立
2	湖南轻盐创业投资管理有限公司	长沙	投资咨询	97882.30	100.00	投资设立
3	湖南省轻工盐业集团技术中心有限公司	长沙	技术研发	500.00	100.00	投资设立
4	湖南轻盐宏创商贸有限公司	长沙	商品流通	5000.00	100.00	投资设立
5	湖南轻盐新阳光医疗产业发展有限公司	长沙	医疗	6500.00	100.00	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	1000.00	100.00	投资设立
7	雪天盐业集团股份有限公司	长沙	制造、采矿	147448.05	58.52	投资设立
8	湖南美特新材料科技有限公司	长沙	有色金属冶炼和压延加工业	16333.33	41.00	投资设立
9	湘西自治州盐业有限责任公司	吉首	食盐、工业盐加工、销售，建筑材料、政策允许的农副产品销售，房屋租赁	1632.00	70.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	40.71	47.90	50.91	69.10
资产总额（亿元）	161.25	177.10	164.89	187.12
所有者权益（亿元）	72.51	63.04	65.78	68.25
短期债务（亿元）	40.45	21.55	14.82	14.80
长期债务（亿元）	25.24	58.65	60.84	82.99
全部债务（亿元）	65.69	80.20	75.66	97.78
营业总收入（亿元）	66.05	104.20	102.48	24.40
利润总额（亿元）	2.08	5.20	7.35	2.50
EBITDA（亿元）	8.60	13.29	15.10	--
经营性净现金流（亿元）	7.60	4.73	13.86	-3.37
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.47	6.43	5.75	--
存货周转次数（次）	6.82	12.41	11.47	--
总资产周转次数（次）	0.43	0.62	0.60	--
现金收入比（%）	97.20	81.50	72.80	68.16
营业利润率（%）	18.29	21.37	25.36	20.64
总资本收益率（%）	3.12	5.51	6.83	--
净资产收益率（%）	2.70	6.78	9.59	--
长期债务资本化比率（%）	25.82	48.20	48.05	54.87
全部债务资本化比率（%）	47.53	55.99	53.49	58.90
资产负债率（%）	55.03	64.40	60.11	63.53
流动比率（%）	114.19	189.17	225.54	303.25
速动比率（%）	105.02	174.59	210.62	287.48
经营现金流动负债比（%）	13.13	8.95	38.49	--
现金短期债务比（倍）	1.01	2.22	3.43	4.67
EBITDA 利息倍数（倍）	3.66	3.42	4.29	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.64	6.04	5.01	--

注：1. 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；2. 如未特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据；3. 2023 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.37	4.88	8.70	26.33
资产总额（亿元）	81.71	77.38	86.29	107.25
所有者权益（亿元）	36.08	26.26	19.64	19.29
短期债务（亿元）	27.97	1.29	6.91	6.00
长期债务（亿元）	10.05	46.56	57.14	79.42
全部债务（亿元）	38.03	47.85	64.06	85.42
营业总收入（亿元）	2.23	2.56	1.79	0.24
利润总额（亿元）	-0.57	-0.90	-1.39	-0.35
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	1.79	1.66	-4.96	-1.68
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.02	--
现金收入比（%）	111.35	44.75	38.00	10.52
营业利润率（%）	95.68	97.20	95.69	91.31
总资本收益率（%）	-0.61	-1.12	-1.18	--
净资产收益率（%）	-1.25	-3.18	-5.05	--
长期债务资本化比率（%）	21.79	63.94	74.42	80.46
全部债务资本化比率（%）	51.31	64.57	76.53	81.58
资产负债率（%）	55.84	66.07	77.24	82.02
流动比率（%）	120.64	709.50	408.96	688.60
速动比率（%）	120.64	709.50	408.96	688.60
经营现金流动负债比（%）	5.56	39.89	-54.30	--
现金短期债务比（倍）	0.41	3.79	1.26	4.39
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 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；2. 公司本部 2023 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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