

湖南省轻工盐业集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4691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”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：

二〇二四年六月二十八日

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省轻工盐业集团有限公司（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。

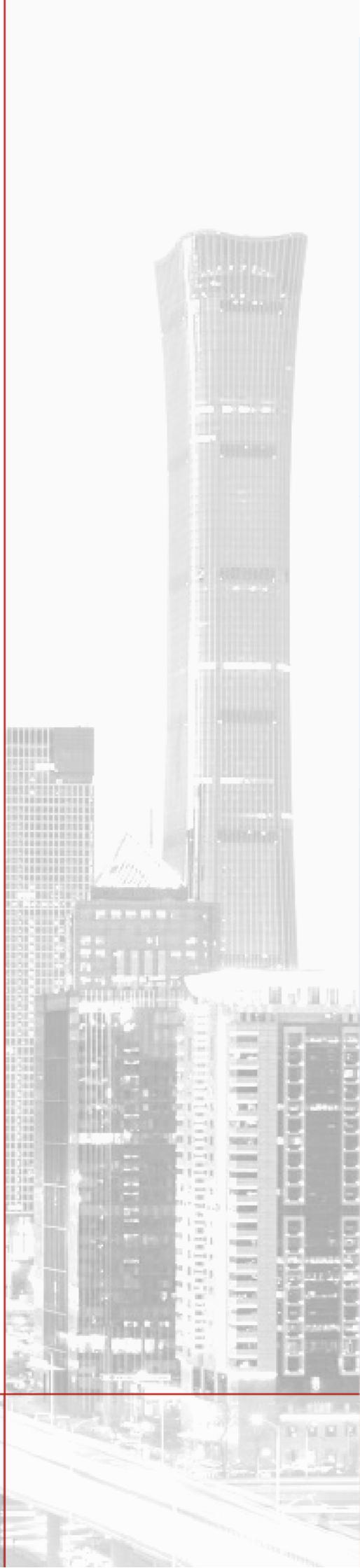
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



湖南省轻工盐业集团有限公司

2024 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	2024/06/28
21 轻盐 02	AA+/稳定	AA+/稳定	
22 湖南轻工 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	

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。2023年，受益于子公司定增募集资金到账，公司资本实力得到提升。截至2023年底，公司资产、负债和所有者权益规模较年初增长；资产结构相对均衡，固定资产增加，货币资金充裕，资产受限比例低，流动性较好；债务构成以长期债务为主，整体债务负担仍较重；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。2023年，公司营业总收入和营业利润率同比有所下降，受益于期间费用规模缩减以及本期信用减值损失冲回、公允价值变动收益同比转正，利润总额同比增长。公司经营获现能力有所提升，经营活动现金基本可以覆盖投资支出，筹资活动现金持续大规模净流入，融资渠道畅通，但考虑到公司拟建项目规模大，仍存在筹资压力。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、上下游价格波动大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。

2023年，公司现金类资产和经营活动产生的现金流入量对待偿债券余额的保障程度较高。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

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。

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；公司整体尤其是公司本部债务率大幅下降；实际控制人将重要优质资产无偿划转至公司；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：公司划分为持有待售的资产的湘雅五医院项目后续处置不当，给公司造成重大损失；公司整体或本部负债率大幅上升或债务集中到期，导致短期流动性紧张；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2024年3月底，公司尚未使用的银行授信额度为358.06亿元，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。
- **子公司定增提升公司资本实力。**2023年6月，公司控股子公司雪天盐业集团股份有限公司在上海证券交易所发行股票，募集资金总额为11.06亿元。募集资金主要用于盐及盐化工生产建设及升级改造项目，截至2023年底已投入7.82亿元。

关注

- **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。
- **上下游价格波动大。**公司生产所需的重要能源及原料煤炭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、政策影响价格波动大，上下游价格波动对公司经营业绩影响大。

- **公司债务负担较重。**截至 2023 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 56.69% 和 50.67%；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上升至 59.15% 和 53.47%。
- **公司本部债务负担重，盈利能力弱。**截至 2023 年底，公司本部全部债务 78.83 亿元；2023 年，公司本部利润总额为 1.55 亿元。
- **未来资本性支出规模较大。**公司拟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。

本次评级使用的评级方法、模型

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](#)

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				aa ⁺
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

主要财务数据

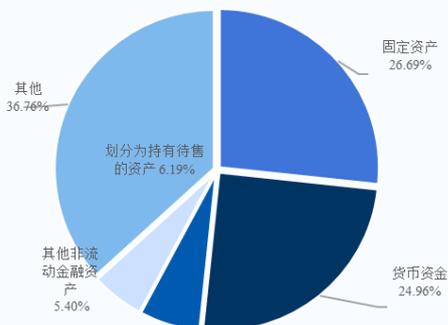
合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	51.32	69.65	52.98
资产总额（亿元）	165.83	203.14	191.63
所有者权益（亿元）	66.53	87.99	90.51
短期债务（亿元）	14.82	10.36	7.69
长期债务（亿元）	60.84	80.01	68.24
全部债务（亿元）	75.66	90.37	75.92
营业总收入（亿元）	102.78	99.22	20.78
利润总额（亿元）	7.36	10.22	2.25
EBITDA（亿元）	15.14	18.02	--
经营性净现金流（亿元）	13.83	11.17	0.13
营业利润率（%）	25.39	21.66	19.25
净资产收益率（%）	9.50	9.81	--
资产负债率（%）	59.88	56.69	52.77
全部债务资本化比率（%）	53.21	50.67	45.62
流动比率（%）	226.26	315.91	301.77
经营现金流动负债比（%）	38.29	34.80	--
现金短期债务比（倍）	3.46	6.72	6.89
EBITDA 利息倍数（倍）	4.30	7.11	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.00	5.01	--

公司本部口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	86.29	106.41	94.17
所有者权益（亿元）	19.64	24.89	25.02
全部债务（亿元）	64.06	78.83	67.15
营业总收入（亿元）	1.79	2.03	0.20
利润总额（亿元）	-1.39	1.55	0.14
资产负债率（%）	77.24	76.61	73.43
全部债务资本化比率（%）	76.53	76.01	72.85
流动比率（%）	407.88	2521.63	3053.61
经营现金流动负债比（%）	-54.16	-190.11	--

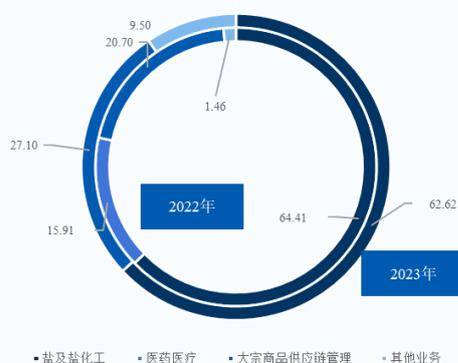
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “--”表示指标不适用，“/”表示数据未获取；4. 本报告采用 2022 年度财务数据的期初数

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

2023 年底公司资产构成



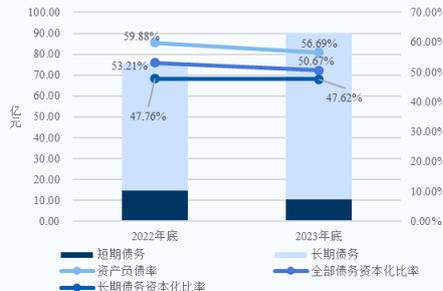
2022—2023 年公司收入构成（单位：亿元）



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	截至 2024 年 3 月底债券余额	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	--
21 轻盐 02 ¹	6.50 亿元	6.50 亿元	2026-10-29	回售条款
22 湖南轻工 MTN001 ²	8.00 亿元	8.00 亿元	2027-01-21	回售条款

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
22 湖南轻工 MTN001 21 轻盐 02	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/27	李敬云 华艾嘉	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	阅读全文
20 湖南轻工 MTN001	AA+/稳定	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+/稳定	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 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） 一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
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） 一般工商企业主体信用评级模型（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
 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：华艾嘉 huaaj@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）



¹ “21 轻盐 02”债券期限为 5（3+2）年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和债券持有人回售选择权。截至报告出具日，尚未到下一行权日。

² “22 湖南轻工 MTN001”债券期限为 5（3+2）年，附第 3 年发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。截至报告出具日，尚未到下一行权日。

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，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 年四季度，公司健康医疗板块剥离，2023 年，公司其他主营业务未发生重大变化，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饮料行业，适用一般工商企业信用评级方法。

截至 2023 年底，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 10 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”），公司及其一致行动人直接持有雪天盐业 35.24% 的股份（未质押³）。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 203.14 亿元，所有者权益 87.99 亿元（含少数股东权益 27.47 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 99.22 亿元，利润总额 10.22 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 191.63 亿元，所有者权益 90.51 亿元（含少数股东权益 28.75 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 20.78 亿元，利润总额 2.25 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 2024 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券为“20 湖南轻工 MTN001”“21 湖南轻工 MTN001”“22 湖南轻工 MTN001”和“21 轻盐 02”（债券概况见下表），募集资金均已按指定用途使用，并在付息日正常付息。

图表 1 · 截至 2024 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
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 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	22.50	22.50	--	--

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处于结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

³ 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为“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 年底，公司直接持有雪天盐业 26353.42 万股股票。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

五、行业分析

2023年，中国食盐行业持续竞争激烈态势，行业政策和宏观经营环境有利于推动行业高质量发展，产业集中度有望持续提升。盐化工方面，随着下游需求增长和政策推动新能源发展，两碱需求量有望持续增长，但纯碱行业环保限产政策陆续发布，纯碱未来新增产能受限。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，2023年，中国原盐产能达11682万吨，产量达9126万吨；2023年全国原盐表观消费量达到9959万吨，消费结构烧碱56.08%，纯碱39.06%，其他4.86%；出口原盐75万吨，进口908万吨。

食盐方面，自食盐专营体制改革以来，中国盐行业经营环境已发生深刻变化。食盐产品价格放开，食盐零售价格总体呈上涨趋势，行业竞争激烈，行业资源向综合竞争力强的大型企业集团聚集，产业集中度正逐步提高。政策方面，2023年6月29日，工信部消费品司围绕《食盐定点生产企业和食盐定点批发企业规范条件》《食盐定点生产企业和食盐定点批发企业规范条件管理办法》（以下简称条件和管理办法）的修订、食盐定点企业证书的换发及完善食盐专营管理工作，广泛听取各方意见。总体来看，条件和管理办法细则的修订，对食盐定点企业的规范要求更为严格，监管方式和方法也更具有实操性，有利于促进行业转型升级，推动行业高质量发展。

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。工业盐市场已形成以两碱行业为消费龙头、下游产品快速发展的盐化工产业格局。据百川盈孚统计数据，近年来中国纯碱产量整体呈增长态势。2023年，中国纯碱产能为4165万吨，同比增长19.51%；产量为2982万吨，同比增长4.56%；纯碱表观消费量为2,901万吨，同比增长9.16%。随着国家双碳政策，推动了锂电、光伏、风电、储能等新能源加速发展，其中锂电和光伏是纯碱需求的两大拉动来源，预计2030年光伏和锂电行业有望形成约千万吨以上的纯碱需求增量。近年来随着氧化铝、纸浆、化纤等行业景气度的上升，烧碱的需求量也在增加。2023年，中国烧碱总消费量达3832万吨，同比增长5.83%，烧碱总产能达到4088万吨/年。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，未来产能增长受限。公司采用联碱法工艺，相比氨碱法，在环保和成本方面具有较强的竞争优势。

六、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。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。公司历史信用记录良好。

产权方面，见“二、企业基本情况”。

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。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2023年底，雪天盐业拥有各类盐及盐化产品产能合计约800万吨/年。

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。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》(统一社会信用代码: 91430000183762939A), 截至 2024 年 5 月 15 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曾被列入全国失信被执行人名单。公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不利记录。

(二) 管理水平

跟踪期内, 公司部分高管和董事变动; 管理制度连续, 经营正常。

2023 年 6 月, 公司副总经理潘桂华辞任; 2023 年 8 月, 董事李会群辞任; 2023 年 11 月, 公司聘任董事周志中。2024 年 2 月, 公司董事长辞任。截至 2024 年 3 月底, 公司新任董事长⁴、副总经理尚未到位。根据公司反馈, 相关人员变动不会对公司日常管理、生产经营及偿债能力造成不利影响, 不会对内部有权决策机构决策有效性产生不利影响。公司管理制度连续, 管理经营正常。

(三) 重大事项

2023 年, 可交债发行上市; 子公司定增提升了公司资本实力。

2023 年 1 月, 公司发行的可交换债“23 轻盐 EB”在上海证券交易所上市, 发行规模 20.00 亿元, 扣除发行费用后, 18.41 亿元用于偿还还有息债务, 1.59 亿元用于补充流动资金。2023 年 6 月, 公司控股子公司雪天盐业集团股份有限公司在上海证券交易所发行股票, 募集资金总额为 11.06 亿元。募集资金主要用于盐及盐化工生产建设及升级改造项目, 截至 2023 年底已投入 7.82 亿元。

(四) 经营方面

1 业务经营分析

2023 年, 公司盐及盐化工板块主要产品价格下降, 叠加大额工程项目转固导致固定成本增加, 公司营业总收入和营业利润率同比下降, 但受益于期间费用的缩减, 叠加信用减值准备转回、以及公允价值变动收益转正, 利润总额同比增长。

2023 年, 公司主营业务为盐及盐化工业务和大宗贸易业务, 合计占营业总收入的比例超过 90%, 同比有所提升。2023 年, 盐及盐化工板块主要产品价格下降, 叠加大额工程项目转固导致固定成本增加, 公司营业总收入同比下降 3.46% 至 99.22 亿元, 营业成本同比增长 1.41% 至 76.24 亿元, 营业利润率同比下降 3.72 个百分点至 21.66%。2023 年, 公司利润总额 10.22 亿元, 同比增长 38.82%, 主要系期间费用规模下降, 信用减值准备转回, 以及公允价值变动收益转正所致。

2023 年, 盐及盐化工板块收入和毛利率同比下降, 主要系烧碱类和氯化铵产品价格下降所致; 大宗贸易收入增长, 毛利率同比下降, 主要系毛利率较低的煤炭及化工类贸易增加所致。公司其他业务除原有的金融投资、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等之外, 2023 年, 公司合并口径新增湖南美特新材料科技有限公司的正极材料业务收入计入其他业务, 对公司营业总收入形成了补充。其他业务整体规模较小, 对收入和利润贡献不大。

2024 年 1—3 月, 公司实现营业总收入 20.78 亿元, 同比下降 14.85%; 营业成本 16.37 亿元, 同比下降 13.82%; 营业利润率为 19.25%, 同比下降 1.40 个百分点。2024 年 1—3 月, 公司实现利润总额 2.25 亿元, 同比下降 10.19%。

图表 2 • 公司营业总收入及毛利率情况 (单位: 亿元、%、个百分点)

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月			2023 年同比变动		
	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	64.41	62.85	34.15	62.62	63.12	31.13	15.56	74.87	26.02	-2.77	0.27	-3.02
医药医疗 ⁵	15.91	15.53	10.75	--	--	--	--	--	--	--	--	--

⁴ 根据湖南省人民政府门户网站公告《湖南省人民政府任免工作人员 (2024 年 6 月 20 日)》, 马天毅同志任公司董事长。

⁵ 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

大宗商品供应链管理	20.70	20.20	2.12	27.10	27.31	1.03	3.53	17.00	0.78	30.93	7.11	-1.09
其他业务	1.46	1.42	130.72	9.50	9.57	33.67	1.69	8.13	19.67	548.78	8.15	-97.05
合计	102.48	100.00	26.82	99.22	100.00	23.15	20.78	100.00	21.21	-3.18	--	-3.67

注：1. 尾差系四舍五入及计算单位不同所致；2. 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：联合资信根据公司提供的资料整理

（1）盐及盐化工板块

2023年，煤炭采购价格下降，盐及盐化工板块成本压力减轻，但主要产品销售价格下降，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量有所增长，产销率处在较高水平。

2023年，公司盐及盐化工业务仍主要由雪天盐业及其子公司经营，主要产品无变化，包括各类盐（如食盐、工业盐）、采盐时副产的芒硝、烧碱、纯碱和氯化铵。

采购方面，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，其中原料煤采用网采招标采购模式，结算方式为货到验收合格付全款与预付款相结合，燃料煤采用集中采购模式，结算方式为货到付款预付款相结合。公司煤炭采购量随产量波动，采购成本随市场价格波动，2023年，原料煤和燃料煤采购价格分别同比下降6.02%和30.50%，雪天盐业的直接材料成本占其营业成本的比例由51.85%下降至42.82%。跟踪期内，雪天盐业采购集中度仍不高，前五名供应商采购额占采购总额的28.53%。

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、订单生产方式”的生产模式，盐化工产品采用连续型生产模式，其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”）及重庆湘渝盐化有限责任公司等重要生产企业六大实验生产基地，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。雪天盐业控制了湖南省内的井矿盐资源，拥有各类盐及盐化产品产能合计约800万吨/年，产能利用率达到约100%。

从产销量情况看，2023年，各类盐、芒硝产销量同比稳定；32%烧碱、纯碱、氯化铵、双氧水产销量同比均有所增长，主要系产能充分释放所致。

图表3 近年来盐及盐化工板块主要产品产销情况

盐及盐类产品		2022年	2023年	2023年同比变动（%、个百分点）
各类盐	产量（万吨）	535.67	549.41	2.57
	销量（万吨）	431.13	432.82	0.39
	产销率（%）	80.48	78.78	-1.70
32%烧碱	产量（万吨）	52.51	63.97	21.82
	销量（万吨）	49.15	59.04	20.12
	产销率（%）	93.60	92.29	-1.31
芒硝	产量（万吨）	24.74	24.30	-1.78
	销量（万吨）	26.43	25.00	-5.41
	产销率（%）	106.83	102.88	-3.95
纯碱	产量（万吨）	73.01	81.30	11.35
	销量（万吨）	74.89	79.89	6.68
	产销率（%）	102.57	98.27	-4.30
氯化铵	产量（万吨）	75.50	83.03	9.97
	销量（万吨）	76.26	91.75	20.31
	产销率（%）	101.01	110.50	9.49
双氧水	产量（万吨）	7.21	14.51	101.25
	销量（万吨）	6.46	13.58	110.22
	产销率（%）	89.60	93.59	3.99

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

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。

2023年，雪天盐业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线上销售，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，下游客户主要是石油化工、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。截至2023年底，雪天盐业拥有长沙、湘东、湘中、湘南、湘北、大湘西6大省内区域营销分公司和10个省外区域营销分公司及2个直管省级公司，并成立了湖南雪天进出口贸易有限公司。雪天盐业业务遍布全国各地及中国香港地区。

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。价格方面，2023年，盐及盐化工板块中，各类盐、烧碱类和氯化铵毛利率分别同比下降2.33个百分点、23.17个百分点和22.30个百分点至32.21%、17.50%和24.64%，主要系销售价格下降所致，此外，氯化铵本期外购农用化肥导致单位成本提升。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。

从销售集中度来看，2023年，雪天盐业前五大客户销售收入占营业总收入的比例由上年的9.60%提升至12.20%，集中度低。销售产品主要为纯碱和工业盐。从销售区域看，雪天盐业仍以省外销售为主，2023年，省外销售额占77.51%。

（2）大宗商品供应链管理

2023年，公司大宗商品供应链管理业务经营规模有所增长，需关注公司该类业务交易对手方集中度较高带来的账款回收风险和下游资金占用风险。

大宗商品供应链管理板块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，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。2023年，公司大宗商品供应链管理业务中，煤炭及化工收入占比同比提升约9个百分点至83%。

2023年，在采购端，公司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。采购结算方式一般为电汇与银行承兑汇票相结合，结算周期一般为现购现付。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。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。2023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同比提升约9个百分点至52.01%，全部为煤炭，集中度较高；前五大客户销售金额占该板块总销售金额的比例为38.47%，同比变化不大，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。随着公司大宗商品供应链管理板块收入增长，需关注下游资金占用风险。

经营效率方面，2023年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为7.09%、14.11%和0.54%，分别同比提升1.33个百分点、提升2.69个百分点和下降0.06个百分点。

2 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2023年底，公司重要在建、拟建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。

公司将继续实施“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2023年底，公司重要在建、拟建项目主要为盐化工产业领域的扩建、技改项目，计划总投资86.19亿元，尚需投资84.47亿元，项目多集中于上市公司雪天盐业，其中衡阳绿色低碳盐碱产业基地项目为主要构成部分（计划总投资约65亿元）。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。

（五）财务方面

公司提供了2023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2024年一季度财务报表未经审计。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。2023年，公司合并范围新增一级子公司4家（无

偿划转 2 家，收购 2 家）截至 2023 年底，公司合并范围内一级子公司合计 10 家。公司主营业务未发生重大变化，会计政策连续，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

截至2023年底，受益于公司可交债发行和子公司定增募集资金到账，公司资产、负债和所有者权益规模较年初增长；资产结构相对均衡，固定资产增加，货币资金充裕，资产受限比例低，流动性较好；负债主要由长短期借款、应付债券和经营性应付款项构成，债务构成以长期债务为主，整体债务负担仍较重；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。2023年，公司营业总收入和营业利润率同比有所下降，受益于期间费用规模缩减以及本期信用减值损失冲回、公允价值变动收益同比转正，利润总额同比增长。公司经营获现能力有所提升，经营活动现金基本可以覆盖投资支出，筹资活动现金持续大规模净流入，但考虑到公司拟建项目规模大，仍存在筹资压力。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较年初增长，资产结构相对均衡且较年初变化不大。

截至 2023 年底，公司流动资产较年初增长；货币资金较年初增长，主要系公司可交债募集资金到账、控股子公司雪天盐业定增募集资金到账所致。货币资金主要为银行存款；含有 2.09 亿元受限资金，受限比例为 4.12%，主要为各类保证金和定期存款。截至 2023 年底，公司划分为持有待售的资产仍主要为湘雅五医院项目。

截至 2023 年底，公司非流动资产较年初增长；其他非流动金融资产仍主要由长沙农村商业银行股份有限公司（8 亿元）构成；固定资产较年初增长，主要系湘渝盐化煤气化节能技术升级改造项目、九二盐业热电联产项目在建工程大额转固所致。固定资产主要由机器设备、房屋及建筑物构成，累计计提折旧 42.76 亿元；固定资产成新率 51.99%，成新率一般。

图表 4 • 公司主要资产情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底		2023 年底较年初 变动率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动资产	81.72	49.28	101.39	49.91	89.62	46.77	24.07
货币资金	29.34	35.91	50.70	50.01	33.36	37.22	72.80
划分为持有待售的资产	11.81	14.45	12.57	12.40	12.82	14.31	6.46
非流动资产	84.11	50.72	101.75	50.09	102.01	53.23	20.97
其他非流动金融资产	10.06	11.96	10.97	10.79	11.01	10.79	9.14
固定资产	36.87	43.84	54.26	53.33	53.88	52.82	47.17
资产总额	165.83	100.00	203.14	100.00	191.63	100.00	22.50

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司受限资产合计 5.15 亿元，受限比例为 2.54%，受限资产主要由 2.98 亿元受限货币资金、2.79 亿元质押形成的受限应收票据构成。

截至 2024 年 3 月底，公司资产规模较年初有所下降，非流动资产占比有所上升，主要系货币资金减少所致。

截至 2023 年底，公司所有者权益 87.99 亿元，较年初增长 32.25%，主要系雪天盐业定增导致资本公积和少数股东权益增加，公司收到国有资本经营预算资本金导致资本公积增加，以及未分配利润累积所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 68.78%，少数股东权益占比为 31.22%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 11.37%、18.48% 和 30.74%。未分配利润和少数股东权益占比高，所有者权益结构稳定性较弱。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构较年初变化不大。

截至 2023 年底，公司负债总额较年初增长。公司负债以非流动负债为主，非流动负债占比上升较快。截至 2023 年底，公司流动负债较年初下降。截至 2023 年底，公司短期借款主要由信用借款构成；应付票据较年初增长，全部为银行承兑汇票。截至 2023 年底，公司应付账款主要为应付材料款、应付分包工程款、应付设备款和暂估应付账款。截至 2023 年底，公司其他应付款 6.94 亿元，主要为押金及保证金以及往来款。

截至 2023 年底，公司非流动负债较年初增长；长期借款以信用借款（占 99.60%）为主；应付债券较年初增长，主要系发行可交换债券所致。

图表 5 • 公司主要负债情况（单位：亿元、%）

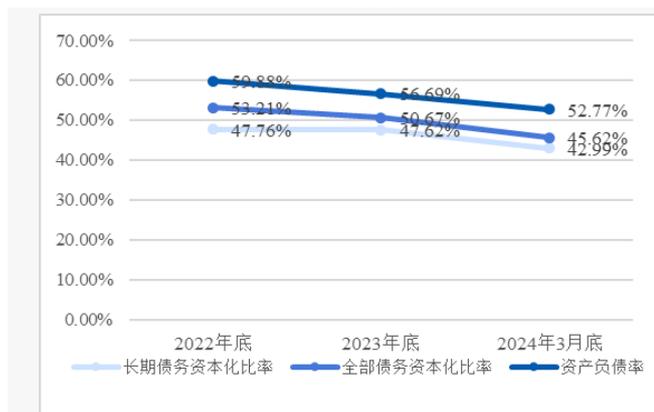
项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底		2023 年底较年初变动率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动负债	36.12	36.37	32.10	27.87	29.70	29.37	-11.14
短期借款	9.63	26.67	3.14	9.80	0.41	1.39	-67.36
应付票据	3.96	10.96	7.11	22.17	7.23	24.34	79.74
应付账款	6.58	18.22	7.92	24.69	8.29	27.92	20.44
其他应付款	7.26	20.10	6.94	21.61	6.61	22.26	-4.48
非流动负债	63.18	63.63	83.06	72.13	71.42	70.63	31.46
长期借款	26.90	42.58	25.57	30.79	25.46	35.64	-4.95
应付债券	33.90	53.66	54.41	65.51	42.76	59.87	60.51
负债总额	99.30	100.00	115.15	100.00	101.12	100.00	15.96

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司全部债务 90.37 亿元，较年初增长 19.44%，主要系长期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占 11.47%，长期债务占 88.53%，以长期债务为主，其中，短期债务 10.36 亿元，较年初下降 30.08%，主要系短期借款减少所致；长期债务 80.01 亿元，较年初增长 31.51%，主要系发行可交换债所致。从债务指标来看，截至 2023 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 56.69%、50.67%和 47.62%，较年初分别下降 3.19 个百分点、2.54 个百分点和 0.14 个百分点。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务规模较年初下降，主要系部分债券到期，应付债券减少所致。债务结构较年初变化不大；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较年初有所下降。

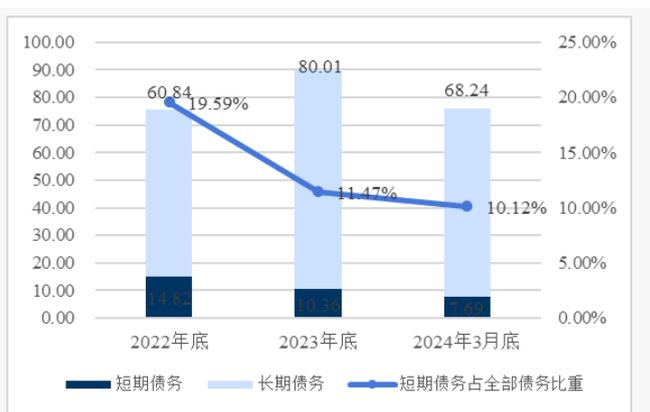
如将永续债调入长期债务，截至 2023 年底，公司全部债务增至 95.37 亿元，债务结构方面仍以长期债务为主，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比调整前分别上升 2.46 个百分点、2.80 个百分点和 2.98 个百分点；如将永续债调入长期债务，截至 2024 年 3 月底，公司全部债务增至 80.92 亿元。债务结构方面，短期债务 7.69 亿元（占 9.50%）、长期债务 73.24 亿元（占 90.50%）。从债务指标看，截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 55.38%、48.62%和 46.13%，较调整前分别上升 2.61 个百分点、3.00 个百分点和 3.15 个百分点。

图表 6 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 7 • 公司债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

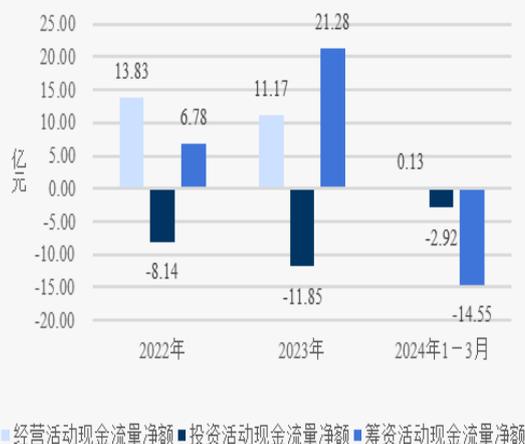
盈利方面，2023 年，公司营业总收入与营业成本分析详见本报告“业务经营分析”章节；总资本收益率和净资产收益率同比变化不大；期间费用总额同比下降，主要系销售费用、管理费用和财务费用减少所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 30.25%、39.77%、18.11%和 11.88%。其中，销售费用和管理费用均同比下降，主要系职工薪酬减少所致；财务费用同比下降，主要系利息支出减少叠加利润收入增加所致。2023 年，公司期间费用总额占营业总收入的比例同比下降 1.87 个百分点至 13.99%。期间费用规模仍较大。此外，2022 年，公司信用减值损失和公允价值变动损失合计相当于营业利润的 31.97%，对利润产生一定不利影响，2023 年信用减值损失冲回，公允价值变动同比由损失转为收益，带动公司利润总额同比增长。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 20.78 亿元，同比下降 14.85%；营业成本 16.37 亿元，同比下降 13.82%；营业利润率为 19.25%，同比下降 1.40 个百分点；公司实现利润总额 2.25 亿元，同比下降 10.19%。

图表 8 • 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月	2023 年同比增长率（%、个百分点）
营业总收入	102.78	99.22	20.78	-3.46
营业成本	75.19	76.24	16.37	1.41
费用总额	16.30	13.88	2.90	-14.86
其中：销售费用	4.85	4.20	0.90	-13.49
管理费用	6.00	5.52	1.26	-8.00
研发费用	2.42	2.51	0.36	3.86
财务费用	3.03	1.65	0.37	-45.59
投资收益	0.08	0.10	0.52	25.22
信用减值损失	-1.67	0.70	-0.03	-141.93
公允价值变动收益	-0.84	0.58	0.08	-168.81
利润总额	7.36	10.22	2.25	38.82
营业利润率	25.39	21.66	19.25	-3.72
总资本收益率	6.80	6.26	--	-0.54
净资产收益率	9.50	9.81	--	0.31

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 9 • 公司现金流情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年，公司经营活动现金净流入量同比下降，主要系收到其他与经营活动有关的现金减少所致。2023 年，公司现金收入比同比提高至 87.98%，收入实现质量仍有待提升。2023 年，公司投资活动现金净流出规模扩大，主要系 2022 年公司赎回理财产品规模较大所致。经营活动现金净额基本可以覆盖投资支出，此外公司筹资活动现金持续大规模净流入，但考虑到公司拟建项目规模大，仍存在筹资压力。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净额为-0.68 亿元；筹资活动现金净流入量大幅增长，主要系子公司雪天盐业定增以及公司发行可交债收到募集资金所致。2024 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入，投资活动和筹资活动现金净流出。

2 偿债指标变化

2023 年，公司短期偿债能力指标表现非常好，经营现金对全部债务的保障能力同比有所下降但仍较高。公司下属上市公司具备直接融资渠道，间接融资渠道畅通，整体偿债能力很强。

图表 10 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	226.26	315.91
	速动比率（%）	211.12	299.26
	经营现金/流动负债（%）	38.29	34.80
	经营现金/短期债务（倍）	0.93	1.08
	现金类资产/短期债务（倍）	3.46	6.72
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	15.14	18.02
	全部债务/EBITDA（倍）	5.00	5.01
	经营现金/全部债务（倍）	0.18	0.12
	EBITDA/利息支出（倍）	4.30	7.11
	经营现金/利息支出（倍）	3.93	4.41

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据财务报告及公司提供资料整理

截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率较年初提升；经营现金和现金类资产对短期债务的保障能力提升。2023 年，公司 EBITDA 主要由折旧（占 26.02%）、计入财务费用的利息支出（占 14.06%）和利润总额（占 56.69%）构成，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高；经营现金对全部债务的保障能力同比有所下降。

截至 2023 年底，公司无作为被告方的重大未决诉讼事项。

截至 2023 年底，公司无对外担保。

截至 2024 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 358.06 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。

3 公司本部主要变化情况

截至 2023 年底，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 2023 年底，公司本部资产中其他应收款和长期股权投资占比高，融资全部为长期债务，债务负担重。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 106.41 亿元，较年初增长 23.32%。其中，流动资产 53.19 亿元（占 49.98%），非流动资产 53.22 亿元（占 50.02%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 33.90%）和其他应收款（合计）（占 63.57%）构成；非流动资产主要由其他非流动金融资产（占 16.67%）和长期股权投资（占 71.41%）构成。截至 2023 年底，公司本部货币资金为 18.03 亿元。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 81.53 亿元，较年初增长 22.32%。其中，流动负债 2.11 亿元（占 2.59%），非流动负债 79.42 亿元（占 97.41%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（合计）（占 78.02%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 30.75%）和应付债券（占 68.51%）构成。截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 76.61%，较年初下降 0.63 个百分点。截至 2023 年底，公司本部全部债务 78.83 亿元，全部为长期债务，全部债务资本化比率 76.01%。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 24.89 亿元，较年初增长 26.71%。在所有者权益中，实收资本为 10.00 亿元（占 40.18%）、资本公积合计 7.42 亿元（占 29.82%）、未分配利润合计-1.53 亿元（占-6.13%）、盈余公积合计 2.66 亿元（占 10.71%）。

2023 年，公司本部营业总收入为 2.03 亿元，利润总额为 1.55 亿元。同期，公司本部投资收益为 2.20 亿元。

现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为-4.01 亿元，投资活动现金流净额 0.72 亿元，筹资活动现金流净额 14.24 亿元。

截至 2023 年底，公司本部资产占合并口径的 52.38%；负债占合并口径的 70.80%；全部债务占合并口径的 87.23%；所有者权益占合并口径的 28.28%。2023 年，公司本部营业总收入占合并口径的 2.05%；利润总额占合并口径的 15.15%。

（六）ESG 方面

公司注重环境保护、绿色发展，主动履行作为民生企业的社会责任，治理结构和内控制度较为完善。

环境责任方面，公司盐及盐化工板块经营主体上市子公司雪天盐业披露了《2023 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，2023 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，2023 年投入环保资金 4180.85 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；2023 年，雪天盐业在扶贫及乡村振兴方面投入 43.02 万元。2023 年 8 月，受日本福岛核污水排海影响，国内部分市场出现食盐抢购风潮，雪天盐业作为国有上市公司及时反应，加强生产调度，保供稳价，积极维护了市场秩序与消费者权益。

公司治理方面，公司治理结构和内控制度较为完善，可以满足公司日常经营管理需要。

七、债券偿还能力分析

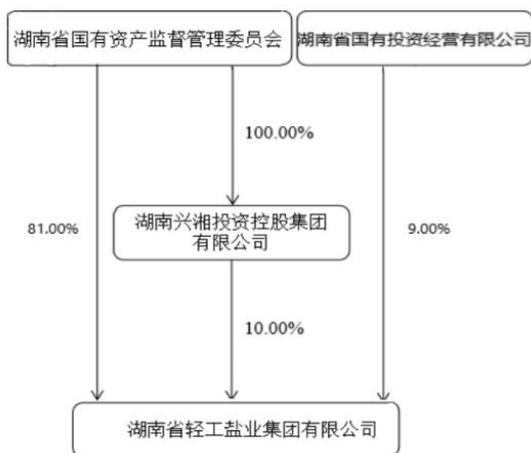
公司现金类资产和经营活动产生的现金流入量对待偿债券余额的保障程度较高。

截至 2023 年底，公司现金类资产为 69.65 亿元，为“20 湖南轻工 MTN001”“21 湖南轻工 MTN001”“22 湖南轻工 MTN001”和“21 轻盐 02”待偿余额（22.50 亿元）的 3.10 倍；2023 年，公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 105.69 亿元、11.17 亿元、18.02 亿元，为待偿余额（22.50 亿元）的 4.70 倍、0.50 倍和 0.80 倍。

八、跟踪评级结论

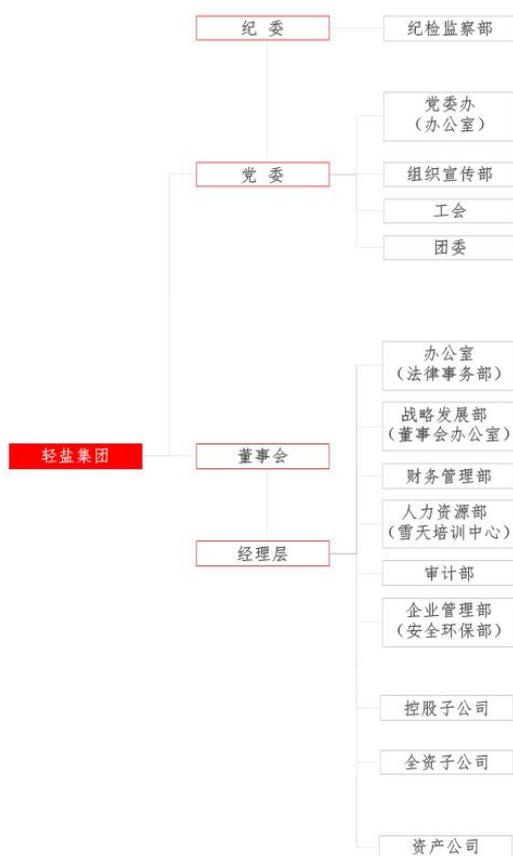
基于对公司经营风险及财务风险等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺,维持“20 湖南轻工 MTN001”“21 湖南轻工 MTN001”“22 湖南轻工 MTN001”和“21 轻盐 02”的信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司重要子公司情况（截至 2023 年底）

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	雪天盐业集团股份有限公司	长沙	制造、采矿	59.34	投资设立

资料来源：公司年报，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	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	51.32	69.65	52.98
应收账款（亿元）	1.54	3.46	4.92
其他应收款（亿元）	5.43	6.65	8.16
存货（亿元）	5.47	5.34	5.21
长期股权投资（亿元）	1.21	1.54	1.54
固定资产（亿元）	36.87	54.26	53.88
在建工程（亿元）	16.72	5.18	5.22
资产总额（亿元）	165.83	203.14	191.63
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	19.54	27.47	28.75
所有者权益（亿元）	66.53	87.99	90.51
短期债务（亿元）	14.82	10.36	7.69
长期债务（亿元）	60.84	80.01	68.24
全部债务（亿元）	75.66	90.37	75.92
营业总收入（亿元）	102.78	99.22	20.78
营业成本（亿元）	75.19	76.24	16.37
其他收益（亿元）	0.13	0.68	0.60
利润总额（亿元）	7.36	10.22	2.25
EBITDA（亿元）	15.14	18.02	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	75.01	87.28	19.28
经营活动现金流入小计（亿元）	102.94	105.69	23.09
经营活动现金流量净额（亿元）	13.83	11.17	0.13
投资活动现金流量净额（亿元）	-8.14	-11.85	-2.92
筹资活动现金流量净额（亿元）	6.78	21.28	-14.55
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.76	7.09	--
存货周转次数（次）	11.42	14.11	--
总资产周转次数（次）	0.60	0.54	--
现金收入比（%）	72.99	87.97	92.82
营业利润率（%）	25.39	21.66	19.25
总资本收益率（%）	6.80	6.26	--
净资产收益率（%）	9.50	9.81	--
长期债务资本化比率（%）	47.76	47.62	42.99
全部债务资本化比率（%）	53.21	50.67	45.62
资产负债率（%）	59.88	56.69	52.77
流动比率（%）	226.26	315.91	301.77
速动比率（%）	211.12	299.26	284.22
经营现金流动负债比（%）	38.29	34.80	--
现金短期债务比（倍）	3.46	6.72	6.89
EBITDA 利息倍数（倍）	4.30	7.11	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.00	5.01	--

注：1. 公司 2024 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；3. “--”表示指标不适用，“/”表示数据未获取；4. 本报告采用 2022 年度财务数据的期初数

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	8.70	19.34	5.75
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	28.61	33.81	35.24
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	33.88	38.01	38.01
固定资产（亿元）（合计）	2.26	1.09	1.08
在建工程（亿元）（合计）	0.38	0.44	0.44
资产总额（亿元）	86.29	106.41	94.17
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）	19.64	24.89	25.02
短期债务（亿元）	6.91	0.00	0.00
长期债务（亿元）	57.14	78.83	67.15
全部债务（亿元）	64.06	78.83	67.15
营业总收入（亿元）	1.79	2.03	0.20
营业成本（亿元）	0.00	0.46	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-1.39	1.55	0.14
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.68	2.00	0.03
经营活动现金流入小计（亿元）	30.83	9.46	0.24
经营活动现金流量净额（亿元）	-4.96	-4.01	-1.38
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.15	0.72	-0.01
筹资活动现金流量净额（亿元）	8.55	14.24	-12.20
财务指标			
销售债权周转次数（次）	--	2635.85	--
存货周转次数（次）	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	38.00	98.14	14.38
营业利润率（%）	95.69	71.38	88.43
净资产收益率（%）	-5.05	6.30	--
长期债务资本化比率（%）	74.42	76.01	72.85
全部债务资本化比率（%）	76.53	76.01	72.85
资产负债率（%）	77.24	76.61	73.43
流动比率（%）	407.88	2521.63	3053.61
速动比率（%）	407.88	2521.63	3053.61
经营现金流动负债比（%）	-54.16	-190.11	--
现金短期债务比（倍）	1.26	--	--
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. “--”表示指标不适用，“/”表示数据未获取；3. 本报告采用 2022 年度财务数据的期初数

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

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	
总资产收益率	(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