

信用评级公告

联合〔2022〕28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 2022 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拟发行的 2022 年度第一期中期票据的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年一月五日

湖南省轻工盐业集团有限公司

2022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⁺

本期债券信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：基础发行规模 4.00 亿元，发行金额上限 8.00 亿元

本期债券期限：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

付息方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还债务

评级时间：2022 年 1 月 5 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	V3.0.201907
一般工商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	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		1
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、产品市场认可度等方面具备明显优势。近年来，公司立足盐及盐化工板块，推进多元化发展，资产规模持续增长且流动性较好，经营活动现金流持续净流入，融资渠道畅通。同时，联合资信也关注到公司所处行业竞争激烈、各类盐的销售均价持续下降、在建工程尚需投入规模较大以及债务负担较重等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本期债券的覆盖程度较高。

2019 年初，公司完成对重庆湘渝盐化股份有限公司（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，公司盈利能力有望提升。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

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 2021 年 9 月底，公司合计拥有原盐产能 508 万吨/年。
2. 公司资产规模持续增长且流动性较好，经营活动现金流持续净流入。2018—2020 年底，公司资产规模年均复合增长 13.31%。流动资产中货币资金占比较高，非流动资产中可供出售金融资产占比较高。2018—2020 年，公司经营活动现金流量净额分别为 3.99 亿元、17.03 亿元和 7.60 亿元。
3. 公司融资渠道畅通，财务弹性良好。2018 年，控股子公司雪天盐业集团股份有限公司（以下简称“雪天盐业”）上市，公司拓宽了直接融资渠道。
4. 公司所持雪天盐业的股份均未质押。截至 2020 年底，公

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

司尚未使用的银行授信额度为 150.90 亿元，间接融资渠道畅通。

关注

1. **公司所处行业竞争加剧，各类盐的销售均价持续下降。**中国食盐专营体制正面临进一步改革，市场化竞争加剧，2018—2020 年，公司各类盐的销售均价持续下降，分别为 460.12 元/吨、444.15 元/吨和 383.65 元/吨，年均复合下降 8.69%。
2. **公司在建工程尚需投入规模较大。**截至 2021 年 9 月底，公司主要在建工程预计投资 61.26 亿元，尚需投资 41.59 亿元。投资规模较大的湘雅五医院项目（一期）已暂停建设，变更合作方的计划暂无明确进展。
3. **公司债务负担较重。**截至 2021 年 9 月底，公司全部债务 95.81 亿元，较上年底增长 45.84%。如将永续债调入长期债务，公司全部债务增至 105.71 亿元，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 72.36%、67.48%和 55.02%。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
现金类资产（亿元）	34.78	34.22	36.82	58.74
资产总额（亿元）	125.59	146.51	161.25	184.33
所有者权益（亿元）	61.55	70.52	72.51	60.86
短期债务（亿元）	20.28	21.24	40.45	43.38
长期债务（亿元）	32.83	39.93	28.24	52.43
全部债务（亿元）	53.11	61.18	68.69	95.81
营业收入（亿元）	51.13	66.78	66.05	68.27
利润总额（亿元）	2.24	2.51	2.08	2.85
EBITDA（亿元）	5.84	10.24	8.60	--
经营性净现金流（亿元）	3.99	17.03	7.60	-2.78
营业利润率（%）	26.50	23.88	18.29	18.53
净资产收益率（%）	2.80	3.20	2.70	--
资产负债率（%）	50.99	51.87	55.03	66.98
全部债务资本化比率（%）	46.32	46.45	48.65	61.16
流动比率（%）	200.96	187.98	114.19	147.26
经营现金流动负债比（%）	13.54	50.86	13.13	--
现金短期债务比（倍）	1.71	1.61	0.91	1.35
EBITDA 利息倍数（倍）	4.38	3.43	3.14	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.10	5.97	7.99	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
资产总额（亿元）	78.82	75.21	81.71	98.29
所有者权益（亿元）	37.43	38.00	36.08	36.83
全部债务（亿元）	39.48	34.34	41.03	52.60
营业收入（亿元）	1.81	2.68	2.23	0.28
利润总额（亿元）	0.38	0.88	-0.57	0.92
资产负债率（%）	52.52	49.47	55.84	62.64
全部债务资本化比率（%）	51.34	47.47	53.20	58.82
流动比率（%）	453.89	406.77	120.64	153.99
经营现金流动负债比（%）	-47.99	48.22	5.56	--
现金短期债务比（倍）	2.19	1.63	0.41	0.81

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. 2018-2020 年财务数据均引用审计报告的期末数/本期数；4. 2021 年 1-9 月财务数据未经审计，相关指标未年化；5. 本报告已将卖出回购金融资产款和长期应付款中的有息负债纳入相关债务指标核算；6. 因公司本部财务报表注释未披露折旧、摊销等，出于准确性考虑，本报告不披露公司本部 EBITDA 及相关指标的值

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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 (打分表)(V3.0.201907)	阅读全文
AA ⁺	稳定	2016/6/30	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次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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

2022 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

公司前身最早可以沿革到 1986 年成立的湖南省盐业公司。1994 年，湖南省轻工集团总公司（以下简称“轻工集团”）根据湖南省委湘办发（1994）28 号文件组建。1998 年，公司名称变更为湖南盐业集团有限责任公司，股东变更为轻工集团。2002 年，根据湖南省人民政府湘政办发（2002）30 号文件，公司与轻工集团实行机构合并，并变更现名。2004 年，湘政发（2004）16 号文件要求由湖南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“湖南省国资委”）对公司履行出资人职责。2009 年，公司股东变更为湖南省国资委。2019 年，根据湖南省国资委湘国资产权（2019）107 号，湖南省国资委将其持有公司的 10.00% 股权划入湖南兴湘投资控股集团有限公司（以下简称“兴湘集团”）。截至 2021 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 81% 股权，通过兴湘集团间接持有公司 10% 股权，为公司实际控制人，公司股权结构图详见附件 1-1。

2011 年，公司与湖南轻盐创业投资管理有限公司（以下简称“轻盐创投”）等 7 家公司共同发起设立雪天盐业集团股份有限公司，并于 2018 年在上海证券交易所发行上市（股票简称“雪天盐业”，股票代码“600929.SH”）。截至 2021 年 9 月底，雪天盐业注册资本 9.32 亿元，公司直接持有其 60.47% 的股权，通过轻盐创投间接持有其 2.82% 股权。截至 2021 年 9 月底，公司及轻盐创投所持雪天盐业股份均未质押。

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 2021 年 9 月底，公司本部设有财务管理部、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、法务风控部等

8 个部室；拥有雪天盐业、轻盐创投、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 14 家一级子公司，公司组织架构详见附件 1-2。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 161.25 亿元，所有者权益 72.51 亿元（含少数股东权益 20.14 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 66.05 亿元，利润总额 2.08 亿元。

截至 2021 年 9 月底，公司合并资产总额 184.33 亿元，所有者权益 60.86 亿元（含少数股东权益 14.95 亿元）；2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 68.27 亿元，利润总额 2.85 亿元。

公司注册地址：长沙市雨花区时代阳光大道西 388 号；法定代表人：冯传良。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“湖南省轻工盐业集团有限公司 2022 年度第一期中期票据”（以下简称“本期债券”）。本期债券的发行期限为（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。本期债券基础发行规模 4.00 亿元，发行金额上限 8.00 亿元。

本期债券票面利率由公司与簿记管理人根据集中簿记建档结果确定，并在本期债券存续期内前 3 年固定不变。在本期债券存续期的第 3 年末，公司可选择调整票面利率，后 2 年票面利率为调整后的票面利率。

在本期债券存续期的第 3 个计息年度末，公司有权选择上调或者下调本期债券的票面利率。调整后的票面利率在后 2 个计息年度固定不变。票面利率调整幅度以公司票面利率调整选择权行使公告及投资人回售选择权行使公告为准。

公司披露投资人回售选择权行使公告后，投资人有权选择在投资人回售登记期内进行登记，将持有的本期债券按面值全部或部分回售给公司，或选择继续持有本期债券。

本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金拟用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增

长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家；GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度，我国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均增长 5.15%，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021 年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82% 和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30% 的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2018 - 2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	9.80 (5.15)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	11.80 (6.37)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	7.30 (3.80)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	16.40 (3.93)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿

元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回

落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般

公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50% 左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有

助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平,但在上年基数抬高因素影响下,出口增速或将小幅下行。基于上述分析,联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00%左右。

四、行业及区域环境分析

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。

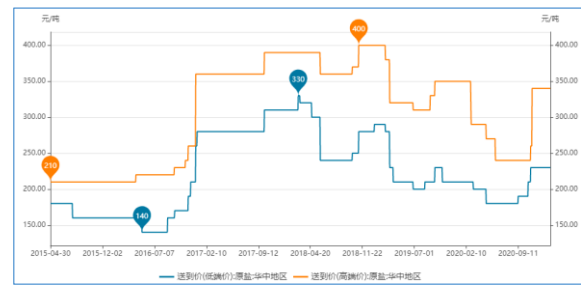
原盐下游最大消费市场为两碱企业,由于安全、环保和检修等因素影响,两碱企业开工不足,对原盐需求下降,2017—2019 年,中国原盐产销量及进出量均呈波动下降趋势。2020 年原盐产量 5364 万吨,同比降幅较大。

表 2 中国原盐产销量及进出口情况(单位:万吨)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
原盐产量	5763	6271	5364
原盐销量	5554	5836	--
原盐进口量	918	765	577
原盐出口量	109	71	47

资料来源:Wind

图 1 华中地区原盐送到价(单位:元/吨)



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 年前三季度原盐价格处于较低水平,10 月中下旬有所回暖,截至 2020 年底,高端原盐为 340 元/吨,低端价格为 230 元/吨。

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，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 2020 年底全省常住人口 6644.49 万人。其中，城镇人口 3904.62 万人，城镇化率 58.76%。

根据《湖南省 2020 年国民经济和社会发展统计公报》资料显示，2020 年湖南省完成生产总值 41781.5 亿元，同比增长 3.8%。

从国内贸易来看，2020 年湖南省社会消费品零售总额达 16258.1 亿元，同比下降 2.6%。分商品类别看，粮油、食品类零售额同比增长 13.0%。

从人民生活来看，2020 年湖南省全体居民人均可支配收入 29380 元，同比增长 6.1%。其中，城镇居民人均可支配收入 41698 元，同比增长 4.7%；农村居民人均可支配收入 16585 元，同比增长 7.7%。同期，全省城镇居民人均消费支出 26796 元，同比下降 0.5%；农村居民人均消费支出 14974 元，同比增长 7.2%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 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

81%股权，通过兴湘集团间接持有公司 10%股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

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责任公司（以下简称“湘衡盐化”）和湖南省湘澧盐化有限责任公司（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主要的食盐、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 2020 年底，公司共成立 22 个省外分公司，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。2019 年 1 月，公司通过收购并表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”），并委托雪天盐业全面管理其生产经营。截至 2020 年底，湘渝盐化拥有岩盐探明储量 2.62 亿吨。截至 2021 年 9 月底，公司原盐年生产能力 508 万吨，位居国内领先地位；2020 年，公司实现原盐生产 526.01 万吨。

品牌方面，公司拥有的“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。

近年来，公司金融创投业务稳步发展迅速，2014年5月子公司轻盐创投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。

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16人，公司管理团队人员均具备多年的从业经验和丰富管理经验，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。

截至2021年9月底，公司在职人员6554人，构成情况如下表所示。公司大专以上学历以上员工占比较高，员工整体素质可满足公司正常生产经营的需要。

表3 截至2021年9月底公司员工构成情况
(单位：人、%)

类别	人数	占比
按岗位划分	管理人员	491 7.49
	研发人员	536 8.18
	生产人员	3844 58.65
	销售人员	1683 25.68
按学历划分	硕士及以上	130 1.98
	本科及大专	3854 58.80
	高中、中专及以下	2570 39.22
按年龄划分	30岁以下	1140 17.39
	30至50岁	4385 66.91
	50岁以上	1029 15.70

资料来源：公司提供

4. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

根据中国人民银行征信系统查询的《企业信用报告》(中征码：4301000000103850)，截至2021年11月30日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清信贷信息中存在1笔关注类短期借款记录。

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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司治理结构满足公司日常经营需要。

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。

公司是湖南省人民政府批准并出资成立的国有独资公司，湖南省国资委被授权履行出资人职能。

公司不设股东会，湖南省国资委按照《公司法》和公司章程的规定行使出资人职权。公司设立董事会，向股东会负责。董事会成员9名¹，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

¹ 截至本报告出具日，公司实际履职董事7人，尚有2人空缺。

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重点大型企业监事会的职责划入审计署，相应对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. 管理水平

公司管理制度健全，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。

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有限公司母公司财务管理办法》和《湖南省轻工盐业集团有限公司子公司财务管理办法》等制度，规范了公司本部、分支公司、全资子公司等会计机构与职责、资金管理、往来管理等事项，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有限公司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有限公司投资管理试行办法》《湖南省轻工盐业集团有限公司融资管理办法》等制度，有效规范了公司本部、各分支公司、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有限公司安全生产管理制度》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有限公司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。

七、重大事项

1. 收购湘渝盐化

公司通过收购湘渝盐化，扩大了盐化工业的生产能力，且有助于公司拓展重庆市场，但湘渝盐化债务负担重。

2018年11月9日，公司及其全资子公司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“轻盐晟富基金”）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”）全资子公司重庆宜化化工有限公司（现更名为湘渝盐化，重大事项说明中间或使用简称“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，轻盐晟富基金受让重庆宜化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。

收购前，湘渝盐化由于债务负担重、管理不善等原因连续亏损、资不抵债。2019年1月公司将其纳入合并范围后，先后引入国海证券股份有限公司（以下简称“国海证券”）、工银金融资产投资有限公司（以下简称“工银投资”）和华菱津杉（天津）产业投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“华菱津杉”）²等投资者对其增资近10亿元。2019年湘渝盐化扭亏为盈。截至2020年底，根据未经审计数据，湘渝盐化总资产为25.40亿元，净资产为14.97亿元。2020年，湘渝盐化实现营业收入19.92亿元，利润总额2.17亿元。

2. 湘渝盐化注入雪天盐业

公司计划将湘渝盐化整体注入上市子公司雪天盐业，目前仍在审批进程中，联合资信将持续关注该事项进展。

2019年1月收购湘渝盐化后，公司委托上市子公司雪天盐业托管湘渝盐化。

2021年2月，雪天盐业发布公告，称将采取向特定对象非公开发行股票的方式，购买湘渝盐化100%股权，发行对象为公司、轻盐晟富基金及华菱津杉。雪天盐业拟以发行股份的方式购买轻盐集团、轻盐晟富和持有的湘渝盐化100%股权，形成重大资产重组。2021年9月1日，雪天盐业第四届董事会第六次会议审议通过了《关于<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（草案）（修订稿）>及其摘要的议案》等与本次重组相关的议案。以2020年12月31日为评估基准日，湘渝盐化100%股权的评估值及交易对价为1192788.91万元；截至评估基准日，湘渝盐化母公司口径的净资产账面价值为154679.78万元，评估值为192788.91万元，评估增值38109.13万元，增值率为24.64%。在本次交易中，雪天盐业拟以发行股份的方式向交易对方支付收购对价，具体支付情况如下表所示：

表4 雪天盐业发行股份收购具体情况

标的资产	交易对方	股份支付（万元）	股份数量（股）
湘渝盐化100%股权	轻盐集团	138572.49	299292,631
	轻盐晟富基金	44253.02	95578,867
	华菱津杉	9963.41	21519,235
合计		192788.91	416390,7333

资料来源：雪天盐业公告

本次交易后，公司及其控制的主体（轻盐集团、轻盐创投及轻盐晟富基金）合计持有雪天盐业4984664234股，占其总股本的73.03%，公司仍为雪天盐业控股股东。

上述重大资产重组完成后，湘渝盐化将成为雪天盐业的全资子公司。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，具备年生产原盐120万吨、纯碱70万吨、氯化铵70万吨的能力。

2021年11月24日，雪天盐业发行股份购买湘渝盐化100%股权暨关联交易事项获得证监会上市公司并购重组审核委员会有条件通过。12月29日，雪天盐业发布公告称，标的资产已完成过户。

整体看，湘渝盐化注入雪天盐业事项有助于避免同业竞争和减少关联交易，提升公司盐及盐化工板块的整体竞争力，但也带来了债务上升风险。联合资信将持续关注该事项进展。

八、经营分析

1. 经营概况

受2018年以来主要产品销售均价下降和2019年湘渝盐化并表的综合影响，近三年公司营业收入波动增长，综合毛利率持续下降，利润总额波动下降。

近年来，公司营业收入来自盐及盐化工、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，其中，盐及盐化工板块对公司收入规模和利润水平影响最大；其他非盐业务主要包括纸类、食用油及日化产品等贸易、医疗健康产品销售及服务、金融创投、包装物、房地

² 增资协议中，华菱津杉要求2022年12月30日前实现其持有的

湘渝盐化股权被雪天盐业并购。

产、医院、学校及物业管理等。

2018—2020年，公司营业收入波动增长，年均复合增长13.66%。其中，2019年同比增长30.61%主要系并购湘渝盐化后，盐及盐化工板块收入大幅增加所致，2020年同比下降1.09%。

2018—2020年，公司营业成本持续增长，年均复合增长20.39%。受上述因素影响，2018—2020年，公司利润总额波动下降，分别为2.24亿元、2.51亿元、2.08亿元，年均复合下降3.72%。

表5 公司营业收入构成（单位：亿元、%）

类别	2018 年			2019 年			2020 年		
	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	23.03	45.04	48.59	38.16	57.14	35.68	32.62	49.38	36.87
大宗商品供应链管理板块	21.96	42.94	1.16	21.27	31.85	1.49	23.78	36.00	0.78
健康医疗板块	0.84	1.64	9.83	3.17	4.75	3.71	4.14	6.27	7.75
金融投资业务板块	1.26	2.46	100.00	0.99	1.48	100.00	2.49	3.77	100.00
其他业务板块	4.05	7.92	43.87	3.19	4.78	69.37	3.02	4.58	-65.39
合计	51.13	100.00	28.48	66.78	100.00	25.84	66.05	100.00	19.75

资料来源：公司提供

2018—2020年，盐及盐化工板块收入波动增长，年均复合增长19.01%，其中2019年同比增长65.70%主要系湘渝盐化并表，增加了纯碱和氯化铵等产品销售所致，2020年同比下降14.52%系行业竞争激烈、主要产品销售均价下降所致。盐及盐化工板块占营业收入的比例大致在50%左右。2018—2020年，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，该板块收入较为稳定，年均复合增长4.06%，占营业收入的比例大致在35%左右。2018—2020年，健康医疗板块收入持续大幅增长，年均复合增长1.22倍，主要系①公司2018年起搭建的医疗器械销售网络逐步成形，②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”）开展药品销售业务所致，占营业收入的比例近5%。2018—2020年，受资本市场波动影响，金融投资业务板块收入波动增长，年均复合增长40.58%，在营业收入中的比例接近5%。2018—2020年，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，占比较小，对营业收入影响不大。

毛利率方面，2018—2020年，盐及盐化工板块毛利率波动下降，2019年同比下降了12.91个百分点主要系①盐改政策推动下市场竞争加剧、主要产品销售均价下降，②同期原材料煤炭价格较高，③低毛利率的盐化产品占比提升影响

所致，2020年同比变化不大。2018—2020年，大宗商品供应链管理板块毛利率持续较低，维持在1%左右。2018—2020年，健康医疗板块毛利率波动较大，2019年同比下降了6.12个百分点，主要系医疗器械销售单价下降所致；2020年同比上升了4.04个百分点，主要系毛利率较高的药品销售占比提升所致。2018—2020年，金融投资业务板块毛利率维持在100%，主要系该项业务涉及的成本体现在期间费用中。2018—2020年，其他业务毛利率波动较大，2020年由上年的69.37%大幅降至-65.39%主要系新冠疫情影响房屋租赁所致。受上述因素综合影响，2018—2020年，公司综合毛利率持续下降，分别为28.48%、25.84%和19.75%。

2021年1—9月，公司实现营业收入68.27亿元，同比增长51.55%，主要系上年同期受新冠疫情影响所致；营业利润率为18.53%，同比下降2.27个百分点。

2. 盐及盐化工板块

公司原盐产能规模较大，产量逐年提升，销量有所增长，但销售均价持续下降。

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2021年9月底，盐及盐化工板块的经营主体为湘衡盐化、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）和湘渝盐化。

（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。由于煤炭价格2021年以来高位运行，公司面临较大的生产成本控制压力。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。

2018—2020年，公司盐及盐化工板块的采购集中度不高，采购结算方式一般为15至60天挂账期后支付现汇或银行承兑汇票。

（2）生产

生产方面，公司盐及盐类产品的生产采取“统一计划，自主执行”的生产模式。2018—2020年，公司原盐产能稳定在482.00万吨/年；2021年以来原盐有所提升主要系九二棕田矿区、湘衡五采区项目建设推进所致。

表6 近年来公司原盐产能、产量及开采成本
(单位：万吨/年、万吨、元/吨)

类别	2018年	2019年	2020年	2021年1—9月
产能	482.00	482.00	482.00	508.00
产量	512.53	522.09	526.01	384.00
开采成本	170.07	163.00	146.35	161.38

资料来源：公司提供

注：2021年1—9月产能经年化处理

公司下属的湘衡盐化、湘澧盐化、九二盐业及湘渝盐化的控股子公司拥有其独立采矿权，卤水实现自供，生产规模分别为180.00万吨/年、80.00万吨/年、100.00万吨/年和100.00万吨/年。2020年，公司实现原盐生产526.01万吨。

2018—2020年，各类盐、烧碱和芒硝的产量均逐年小幅增长，年均复合增长率分别为1.24%、4.00%和0.91%。

表7 近年来盐及盐化工板块主要产品产销情况

盐及盐类产品		2018年	2019年	2020年
各类盐	产量（万吨）	396.04	396.85	405.90

	销量（万吨）	395.19	391.41	426.88
	产销率（%）	99.79	98.63	105.17
	销售均价（元/吨）	460.12	444.15	383.65
烧碱	产量（万吨）	20.98	21.86	22.69
	销量（万吨）	19.18	20.39	22.83
	产销率（%）	91.42	93.28	100.62
	销售均价（元/吨）	920.56	766.03	699.35
芒硝	产量（万吨）	20.74	21.00	21.12
	销量（万吨）	21.34	22.06	20.76
	产销率（%）	102.89	105.05	98.30
	销售均价（元/吨）	523.04	504.01	497.84

注：上表中芒硝为32%芒硝

资料来源：公司提供

（3）销售

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2020年底，公司共设立了107个销售分公司，其中省内设立了85家分公司，省外设立了22家分公司，持续完善的销售渠道有助于公司稳定其市场占有率。

2018—2020年，公司各类盐的销量分别为395.19万吨、391.41万吨和426.88万吨（其中食盐销量分别为123.67万吨、124.84万吨和148.42万吨），呈波动增长趋势，年均复合增长3.93%，其中2020年同比增长9.06%主要系公司加大营销力度所致。但盐改政策的推进放松了盐产品定价权，加剧了市场竞争，加之公司下调食盐价格以提高市占率，导致近年来盐产品价格快速下降，各类盐销售均价持续下降，年均复合下降8.69%。

2018—2020年，烧碱销量持续增长，年均复合增长9.10%；销售均价持续下降，年均复合下降12.84%，与市场行情一致。2018—2020年，芒硝销量波动下降，年均复合下降1.37%；销售均价持续小幅下降，年均复合下降2.44%。

2018—2020年，各类盐、烧碱和芒硝的产销率均处于较高水平。从销售集中度来看，2018—2020年，公司盐及盐化工板块前五大客户占营业收入比分别为14.09%、15.41%和13.10%，集中度较低，前五大客户及其销售金额占比相对

稳定。

从销售结算方式来看，公司工业盐销售基本以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。由于食用盐属于专营产品，基本不存在赊销情况。

表 8 2020 年公司盐及盐化工板块前五大客户情况
(单位: 万元、%)

名称	销售金额	占销售总额比例
佛山市海天(高明)调味食品有限公司	10200.44	4.17
乳源瑞丰贸易有限公司	7598.91	3.11
定南国盛铁路实业有限公司	7362.31	3.01
冷水江金富源碱业有限公司	3751.76	1.53
龙岩市新罗区雁强贸易有限公司	3124.49	1.28
合计	32037.92	13.10

注: 上述表格只统计了主要产品相关数据

资料来源: 公司提供

3. 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，销售存在账期，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。宏创商贸主要在较为熟悉、价格波幅较小的纸浆、油脂领域开展大宗商品贸易业务。

表 9 2018-2020 年大宗商品供应链管理收入情况(单位: 亿元)

收入构成	2018 年	2019 年	2020 年
纸类、油类商品贸易	19.60	18.68	21.27
酒类等普通商品	1.99	1.99	2.01
包装物等商品	0.22	0.39	0.28
其他	0.14	0.20	0.21
合计	21.96	21.27	23.78

资料来源: 公司提供

4. 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盐新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。

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。

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。2018-2020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比例分别为75.05%、59.30%和57.92%，集中度较高。采购结算方式一般为银行承兑票据，结算周期一般为现购现付。

在销售端，公司与国内大型企业签订年度框架合同，并根据客户单位单次产品需求进行单笔销售。2018-2020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分别为94.89%、87.78%和81.74%，集中度很高，主要交易对手包括泰格林纸集团股份有限公司等。销售结算方式一般也以银行承兑票据为主，结算周期在120天左右。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。

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、中南大学资产经营有限公司(以下简称“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(现已更名为“湖南美生医疗健康产业股份有限公司”，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，公司持股49%。目前，项目已完成主体建筑与地下室工程，因受疫情影响及中南大

学对湘雅五医院科室配置和学科建设调整原因，现阶段施工场地工程暂停。

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，公司持股55%。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—2020年，公司医药流通业务收入分别为0.84亿元、3.17亿元和4.14亿元，其中药品收入分别为0.60亿元、0.76亿元和2.75亿元，其余为医疗器械销售收入。

5. 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，投资风险较大。

公司金融投资业务主要由子公司轻盐创投负责。轻盐创投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，独家发起设立轻盐创投。截至2020年底，轻盐创投总资产20.12亿元，净资产8.04亿元；2020年实现营业收入2.33亿元，净利润1.01亿元。

公司主要投资品种以股权投资、债券投资和结构化产品为主，在财务报表中以“可供出售金融资产”和“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”核算，金融投资板块收入主要由处置可供出售金融资产投资收益和处置交易性金融资产投资收益等构成。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，投资风险较大。

权益类投资方面，公司经营模式包括参与定向增发和进行股权投资。该类投资通过设定业绩对赌、回购条款和共管账户等方式进行风险控制。债券投资方面，公司经营模式包括信用债投资、固收类产品投资等。2017年以来，随着资本市场监管政策的趋严，市场环境和监管导向较前发生了根本性的变化，轻盐创投积极应对，推动战略转型。轻盐创投分步缩减财务性投资，由着重短期投资向中长期投资转变，成立生物医药基金和参与新兴产业引导基金，转向实体经济投资。

金融投资业务受金融市场波动影响大，2018—2020年，公司金融投资业务板块收入分别为1.26亿元、0.99亿元和2.49亿元。

表 10 截至 2020 年底轻盐创投前五大定增和前五大股权投资（单位：万元）

类别	企业名称	投资金额
定向增发	晋亿实业股份有限公司	5000.00
	江苏索普化工股份有限公司	5000.00
	美康生物科技股份有限公司	5000.00
	唐人神集团股份有限公司	4500.00
	江阴江化微电子材料股份有限公司	4000.00
	合计	23500.00
股权投资	长沙农村商业银行股份有限公司	80000.00
	华声在线股份有限公司	6096.00
	湖南兴湘并购重组股权投资基金企业（有限合伙）	5383.00
	湖南国企改革基金发展基金企业（有限合伙）	3229.75
	北京微影时代科技有限公司	2000.00
	合计	96708.75

资料来源：公司提供

6. 经营效率

公司整体经营效率处于行业中等水平。

2018—2020年，公司销售债权周转次数持续增长，分别为4.27次、7.41次和11.07次，主要系收入规模上升以及应收票据质押融资增加所致。2018—2020年，公司存货周转次数较为稳定，分别为7.86次、6.65次和6.82次。2018—2020年，公司总资产周转次数较为稳定，分别为0.45次、0.49次和0.43次。

同业对比方面，与江苏省盐业集团有限责任公司（以下简称“江苏盐业”）和中国盐业集团有限公司（以下简称“中盐集团”）相比，公司规模适中，盈利能力易受贸易业务和投资业务波动影响，整体债务负担适宜，但如果考虑永续中期票据影响，则公司债务负担较重。整体看，公司经营效率表现处于行业中等水平。

表 11 2020 年同业数据对比情况
(单位: 万吨、亿元、%、次)

项目	公司	江苏盐业	中盐集团
原盐产量	526.01	457.90*	1476.84
资产总额	161.25	110.86	503.76
所有者权益	72.51	62.43	174.56
资产负债率	55.03	43.69	65.35
营业收入	66.05	44.49	251.73

利润总额	2.08	2.02	13.01
销售毛利率	19.75	29.46	23.81
应收账款周转次数	14.05	14.35	20.48
存货周转次数	6.82	3.86	8.02
总资产周转次数	0.43	0.40	0.49

注: 1. 由于数据披露原因, 带*号为 2019 年相关数据; 2. 为了可比性, 上表数据均采用 Wind 公式计算, 可能与本报告有差异
资料来源: Wind, 联合资信整理

7. 在建工程

公司在建项目尚需投资规模较大, 未来资本支出压力较大。

公司在建工程主要为湘雅五医院(一期)和各类盐化工扩建、技改项目, 预计总投资61.26亿元, 截至2021年9月底, 已完成投资19.69亿元, 尚需投资41.57亿元, 公司未来资本支出压力较大。

表 12 截至 2021 年 9 月底公司主要在建工程项目情况 (单位: 万元)

项目名称	规划总投资	已投资金额	尚需投资	建设进度
湘衡盐化五采区建设项目	0.53	0.30	0.23	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	1.39	0.41	0.99	3 对对接井已投入生产, 第 4 度井组和采卤中心正在施工
九二盐业 30 万吨/年烧碱二期项目	2.83	2.70	0.13	完成主体建筑施工和设备安装, 启动单机试车
九二盐业 18 万吨/年双氧水项目	2.49	2.07	0.42	完成主体建筑施工和设备安装, 正对设备、管道进行试压
湘雅五医院项目(一期)	34.38	9.98	24.40	已完成主体建筑与地下室工程, 楼面装修与附属结构已暂停施工
重庆湘渝煤气化升级改造项目	15.44	3.42	12.01	项目建设总承包方已进场, 正进行试夯试桩工作
湘衡盐化热电系统优化节能环保改造项目	1.80	0.56	1.24	完成锅炉安装和筑炉, 正在进行主厂房土建施工
九二盐业园区热电联产项目(一期工程)	2.40	0.25	2.15	完成项目设备采购和预算编制等, 正在初审
合计	61.26	19.69	41.57	--

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

2017年, 公司取得对湘雅五医院的控制权, 纳入合并报表范围。湘雅五医院项目选址于长沙市天心区果子园路以东、新谷路以南、仙姑岭公园以西、环保大道以北。根据项目总图及规划方案, 项目净用地205亩, 总建筑面积60.28万平方米, 计划总投资34.38亿元, 规划总病床数2500张。项目被列为省重点工程项目, 市委、市政府“六个走在前列”建设项目和区委、区政府重大民生项目。项目实行“政府主导、市场运作、混合所有、专业经营”模式进行筹建, 出资方式及股份比例为: 中南大学以技术、品牌入股, 占股35%, 主要负责医疗规划、医疗运营、医疗团队组建等; 长沙市天心区人民政府以约定土地(净

用地121亩)入股, 占股16%, 主要负责外围协调、土地供应等; 公司以18亿元现金入股, 占股49%, 主要负责资金、财务、工程建设等。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。

重庆湘渝煤气化升级改造项目选址在重庆市万州经开区九龙园, 为煤气化改建项目, 计划总投资额15.44亿元, 该项目采用水煤浆气化技术制取原料气、低压合成技术制取合成氨, 对现有的常压固定床煤气化装置和配套的合成氨装置进行节能升级改造, 已达到降低生产成本的目的。该项目通过处置土地获得一部分资金, 其余资金缺口拟通过银行贷款获取。

8. 未来发展

公司战略清晰，发展规划较为可行。

公司未来将重点打造盐及食品、医疗健康产业、投资金融三大主业板块，并促进各主业板块协调发展。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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020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2021年半年度财务数据未经审计。

2018年，公司合并范围内新增子公司2家，注销子公司2家，期末合并范围内一级子公司13家。2019年，公司合并范围内新增一级子公司3家，为湘渝盐化、湖南轻盐晟富创业投资管理有限公司³和湖南医药，期末合并范围内一级子公司16家。2020年，公司合并范围内减少子公司2家。2021年1—9月，公司合并范围未发生变化，期末公司合并范围内一级子公司14家。上述合并范围的变化对公司近年财务数据的可比性有一定影响。

截至2020年底，公司合并资产总额161.25亿元，所有者权益72.51亿元（含少数股东权益20.14亿元）；2020年，公司实现营业收入66.05

亿元，利润总额2.08亿元。

截至2021年9月底，公司合并资产总额184.33亿元，所有者权益60.86亿元（含少数股东权益14.95亿元）；2021年1—9月，公司实现营业收入68.27亿元，利润总额2.85亿元。

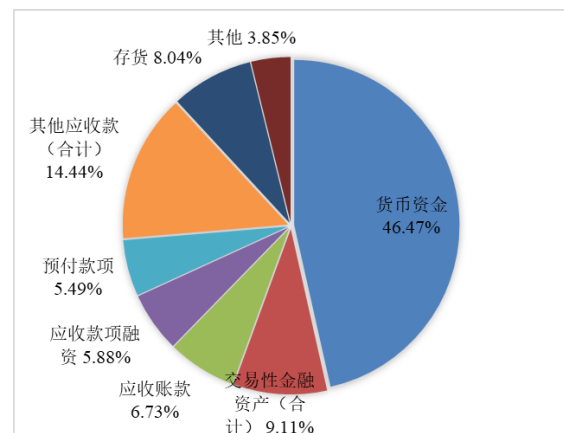
2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，资产结构以非流动资产为主。流动资产中货币资金占比较高，非流动资产中可供出售金融资产占比较高。公司资产流动性较好，但面临资本市场波动风险。

2018—2020年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长13.31%。截至2020年底，公司合并资产总额161.25亿元，较上年底增长10.06%，主要系非流动资产增加所致。其中，流动资产占40.98%，非流动资产占59.02%。公司资产结构以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

2018—2020年底，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长5.58%。截至2020年底，公司流动资产66.08亿元，较上年底增长5.01%。公司流动资产主要由货币资金（占46.47%）、交易性金融资产（合计）（占9.11%）、应收账款（占6.73%）、应收款项融资（占5.88%）、预付款项（占5.49%）、其他应收款（合计）（占14.44%）和存货（占8.04%）构成。

图2 截至2020年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

³ 为“重大事项”中轻盐晟富基金的母公司。

2018—2020年底，公司货币资金持续增长，年均复合增长3.68%。截至2020年底，公司货币资金30.71亿元，较上年底增长5.84%。货币资金中有1.34亿元受限资金，受限比例为4.36%，主要为票据保证金。

2018—2020年底，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188.88%。截至2020年底，公司交易性金融资产（合计）6.02亿元，较上年底增长117.55%，主要系轻盐创投权益工具投资增加所致。

2018—2020年底，公司应收账款持续下降，年均复合下降7.02%。截至2020年底，公司应收账款账面价值为4.45亿元，较上年底下降10.33%，主要系盐化工板块收入下降所致。应收账款账龄以1年以内为主，累计计提坏账1.15亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为1.89亿元，占比为33.73%，集中度较高。

截至2018年底，公司无应收款项融资。截至2020年底，公司应收款项融资3.89亿元，较上年底增长108.77%，主要系增加了票据贴现规模所致。

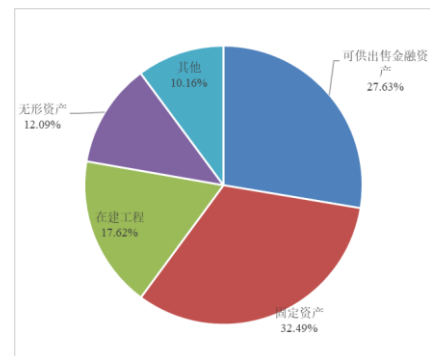
2018—2020年底，公司预付款项持续增长，年均复合增长33.34%。截至2020年底，公司预付款项3.63亿元，较上年底增长70.12%，主要系健康医疗板块收入规模扩大所致。

2018—2020年底，公司其他应收款（合计）持续增长，年均复合增长67.11%。截至2020年底，公司其他应收款（合计）9.54亿元，较上年底增长74.05%，主要系对外往来借款增加所致。公司主要借款给北京汇友致远投资中心（有限合伙）（3.17亿元）和湖南猎豹汽车股份有限公司（2.12亿元）和湖南省国资委（1.00亿元）。尽管湖南猎豹汽车股份有限公司为湖南省属国有企业，但已为失信被执行人，公司其他应收款面临一定的损失风险。截至2020年底，公司对其他应收款计提坏账准备0.89亿元，计提比例为8.50%。

2018—2020年底，公司存货波动增长，年均复合增长6.27%。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%至10.23亿元。截至2020年底，公司存货5.31亿元，较上年底下降48.08%，主要系湘渝盐化出售上述拟开发土地所致。存货主要由原材料（占29.78%）、库存商品（占54.86%）和开发产品（占5.59%）构成，累计计提跌价准备0.07亿元，计提比例为1.37%。

2018—2020年底，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长19.81%。截至2020年底，公司非流动资产95.17亿元，较上年底增长13.87%，主要系可供出售金融资产和在建工程增加所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占27.63%）、固定资产（占32.49%）、在建工程（占17.62%）和无形资产（占12.09%）构成。

图3 截至2020年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2018—2020年底，公司可供出售金融资产波动增长，年均复合增长2.25%。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。截至2020年底，公司可供出售金融资产26.29亿元，较上年底增长16.23%，主要系对结构化产品的投资中，新增对沅麟固收增强2号、3号私募证券的投资所致。

2018—2020年底，公司固定资产持续增长，年均复合增长26.73%。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2020

年底，公司固定资产30.92亿元，较上年底增长2.74%，较上年底变化不大。固定资产主要由房屋土地及建筑物（占41.78%）、机器设备及运输工具（占54.41%）构成，累计计提折旧37.41亿元；固定资产成新率45.91%，成新率较低。

2018—2020年底，公司在建工程持续增长，年均复合增长50.27%。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。截至2020年底，公司在建工程16.77亿元，较上年底增长49.14%，主要系增加对烧碱二期、合成氨、制盐系统、热电系统等在建项目的投资所致。

2018—2020年底，公司无形资产波动增长，年均复合增长18.04%。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2020年底，公司无形资产11.51亿元，较上年底下降3.24%。公司无形资产主要由土地使用权构成，累计摊销2.01亿元，未计提减值准备。

截至2020年底，公司所有权或使用权受限的资产合计5.94亿元，受限比例低（3.681%）。

表 13 截至 2020 年底受限资产情况（单位：万元）

项目	余额	受限原因
货币资金	13392.66	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	14247.11	抵押借款
固定资产	17452.54	抵押借款、对外担保
应收款项融资	14282.32	票据质押
公司于 2018 年 5 月 17 日就湘雅五医院项目（一期）签订的《委托代建协议》项下享有的全部权益和收益	--	--
合计	59374.63	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2021年9月底，公司合并资产总额184.33亿元，较上年底增长14.31%，主要系2021年1月1日起公司按新的企业会计准则进行科目重分类，交易性金融资产增幅较大所致。其中，流动资产占54.39%，非流动资产占45.61%。公司资产结构相对均衡，流动资产较上年底占比

上升较快。

3. 资本结构

（1）所有者权益

公司所有者权益持续增长，但未分配利润及其他权益工具占比大，权益稳定性一般。

2018—2020年底，受收购湘渝盐化带动少数股东权益增长影响，公司所有者权益持续增长，年均复合增长8.54%。截至2020年底，公司所有者权益72.51亿元，较上年底增长2.83%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为72.22%，少数股东权益占比为27.78%。在所有者权益中，实收资本占19.10%、其他权益工具（永续中期票据）占32.72%、资本公积占23.63%、其他综合收益占-4.39%、未分配利润占31.18%。所有者权益结构稳定性一般。

截至2021年9月底，公司所有者权益60.86亿元，较上年底下降16.07%，主要由于7.00亿元永续中票“16湘轻盐MTN001”到期兑付，及公司赎回部分债转股资金导致少数股东权益减少。其中，归属于母公司所有者权益占比为75.44%，少数股东权益占比为24.56%。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16.43%、16.28%、5.83%、-0.87%和33.86%。所有者权益结构稳定性一般。

（2）负债

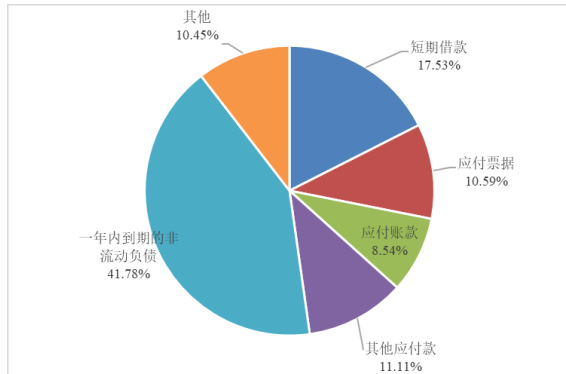
2018年以来，在长短期借款和应付债券增加带动下，公司负债和有息债务规模均快速增长，但有息债务结构相对合理。公司债务负担重。

2018—2020年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长17.71%。截至2020年底，公司负债总额88.74亿元，较上年底增长16.77%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占65.21%，非流动负债占34.79%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

2018—2020年底，公司流动负债持续增长，年均复合增长40.06%。截至2020年底，公司流动负债57.87亿元，较上年底增长72.86%，主要

系其他应付款和一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占17.53%）、应付票据（占10.59%）、应付账款（占8.54%）、其他应付款（占11.11%）和一年内到期的非流动负债（占41.78%）构成。

图4 截至2020年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2018—2020年底，公司短期借款持续增长，年均复合增长19.22%。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。截至2020年底，公司短期借款10.15亿元，较上年底增长3.63%。公司短期借款主要由抵押借款（1.52亿元）、保证借款（2.09亿元）和信用借款（6.50亿元）构成。

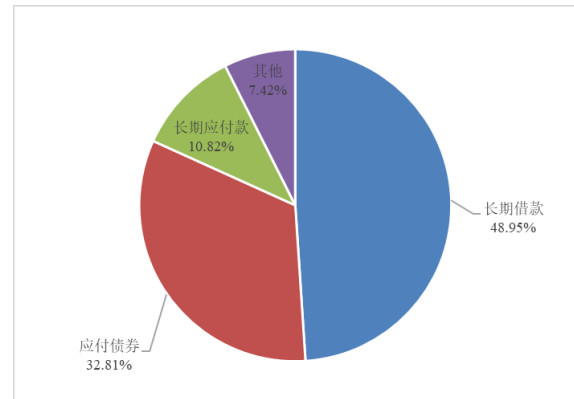
2018—2020年底，公司应付票据波动增长，年均复合增长0.11%。截至2019年底，公司应付票据6.76亿元，较上年底增长10.59%，主要由于年底贸易业务量较为集中所致。截至2020年底，公司应付票据6.13亿元，较上年底下降9.38%，主要系较多采用应付账款形式支付所致。

2018—2020年底，公司应付账款持续增长，年均复合增长46.02%。截至2020年底，公司应付账款4.94亿元，较上年底增长35.91%，主要系经营规模扩大应付材料款、工程款、设备款增加所致。

2018—2020年底，公司其他应付款持续增长，年均复合增长24.29%。截至2020年底，公司其他应付款6.43亿元，较上年底增长37.26%，主要系应付往来款增加所致。

2018—2020年底，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长94.70%。截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债为4.69亿元，较上年底下降26.45%。截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债24.18亿元，较上年底增长415.38%，主要系债务到期规模影响所致。

图5 截至2020年底公司非流动负债构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2018—2020年底，公司非流动负债波动下降，年均复合下降5.46%。截至2019年底，公司非流动负债42.52亿元，较上年底增长23.08%，主要系长期借款增加所致。截至2020年底，公司非流动负债30.87亿元，较上年底下降27.39%，主要系应付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占48.95%）、应付债券（占32.81%）和长期应付款（占10.82%）构成。

2018—2020年底，公司长期借款波动增长，年均复合增长80.31%，主要系2019年公司扩大融资规模以及并表湘渝盐化所致。截至2020年底，公司长期借款15.11亿元，较上年底下降4.14%；长期借款主要由保证借款（3.35亿元）、信用借款（6.09亿元）和质押借款（4.90亿元）构成。

2018—2020年底，公司应付债券持续下降，年均复合下降40.05%。截至2020年底，公司应付债券10.13亿元，较上年底下降58.10%，主要系“16湘轻盐MTN002”（待偿本金4.00亿元）和“18湘轻盐”（待偿本金20.00亿元）即将到期转入一年内到期非流动负债所致。

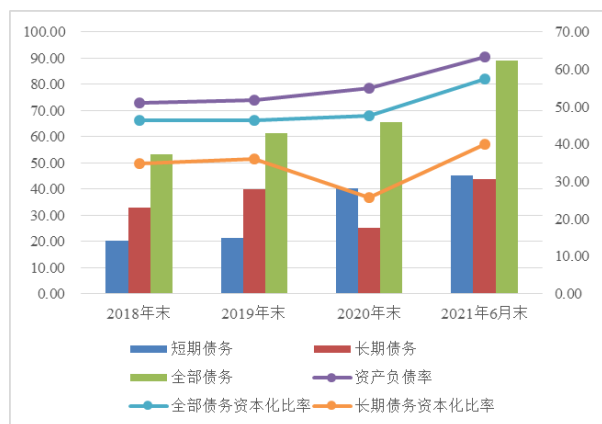
2018—2020年底，公司长期应付款持续增长，年均复合增长599.96%。截至2020年底，公

司长期应付款由上年底的0.07亿元大幅增至3.34亿元，主要系因受让湘渝盐化股权，新增应付国海证券股权转让款3亿元所致。联合资信已将该笔长期应付款纳入长期债务相关指标核算。

有息债务方面，2018—2020年底，公司全部债务持续增长，年均复合增长13.73%。截至2020年底，公司全部债务68.69亿元，较上年底增长12.29%，主要系短期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占58.89%，长期债务占41.11%，结构相对合理，其中，短期债务40.45亿元，较上年底增长90.43%，主要系“16湘轻盐MTN002”和“18湘轻盐”转入一年内到期非流动负债所致；长期债务28.24亿元，较上年底下降29.28%。从债务指标来看，截至2020年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为55.03%和48.65%，较上年底分别提高了3.16个和2.19个百分点。截至2020年底，公司长期债务资本化比率为28.03%，较上年底下降了8.13个百分点。

如将永续中票调入长期债务，截至2020年底，公司全部债务增至84.69亿元。债务结构方面，短期债务40.45亿元（占47.76%），长期债务44.24亿元（占52.24%）。从债务指标来看，截至2020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64.96%、59.98%和43.91%，较调整前分别上升了9.92个、11.33个和15.88个百分点。

图6 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2021年9月底，公司负债总额123.47亿元，较上年底增长39.14%，主要系应付账款和

应付债券增加所致。其中，流动负债占55.14%，非流动负债占44.86%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

截至2021年9月底，公司全部债务95.81亿元，较上年底增长45.84%。债务结构方面，短期债务占45.28%，长期债务占54.72%，结构相对均衡，其中，短期债务43.38亿元，较上年底增长7.23%。长期债务52.43亿元，较上年底增长107.73%，主要系公司发债及增加长期借款所致。从债务指标来看，截至2021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66.98%、61.16%和46.28%，较上年底分别上升11.95个百分点、13.62个百分点和20.46个百分点。如将永续债调入长期债务，公司全部债务增至105.71亿元，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72.36%、67.48%和55.02%。

4. 盈利能力

2018—2020年，公司营业收入波动增长，营业利润率持续下降，期间费用对整体利润侵蚀明显。非经常损益对公司利润水平贡献大，公司盈利能力有待提升。

2018—2020年，公司营业收入波动增长，年均复合增长13.66%。其中，2019年同比增长30.61%主要系并购湘渝盐化所致，2020年同比下降1.09%。2018—2020年，公司营业成本持续增长，年均复合增长20.39%，其中2019年因并表湘渝盐化成本上升较快。2018—2020年，公司营业利润率持续下降，分别为26.50%、23.88%和18.29%，三年加权平均值为21.61%；实现的利润总额波动下降，分别为2.24亿元、2.51亿元、2.08亿元，年均复合下降3.72%。

从期间费用看，2018—2020年，公司费用总额波动下降，年均复合下降4.48%。2020年，公司费用总额为10.09亿元，同比下降30.70%，主要系运输费用重分类至主营业务成本所致。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26.00%、43.48%、10.74%和19.77%。其中，销售费用为2.62亿元，同比下

降60.95%；管理费用为4.39亿元，同比增长1.29%；研发费用为1.08亿元，同比增长17.49%，主要系研发领用材料增加所致；财务费用为1.99亿元，同比下降22.92%，主要系债务增幅较小且公司加强低息置换高息所致。2018—2020年，公司期间费用率⁴分别为21.62%、21.80%和15.27%，对整体利润侵蚀明显。公司成本控制能力有待提高。

2018—2020年，公司资产减值损失和信用减值损失计提合计值分别为0.33亿元、0.25亿元和1.35亿元，其中2020年计提较多主要系预计对湘潭碱业有限公司（失信被执行人）和广州市花卉科技园有限公司（失信被执行人）的应收账款无法收回，计提0.85亿元应收账款坏账准备所致。2020年，公司资产减值损失和信用减值损失计提合计值占营业利润的比例为61.17%，对利润影响很大。

2018—2020年，公司投资收益波动较大，分别为0.15亿元、0.42亿元和0.52亿元，其中2020年投资收益较大主要系处置了所持有的湖南金振淦湾资产管理有限公司部分股权。2020年，公司投资收益占营业利润的比例为23.66%，对利润有一定影响。

非经常损益方面，2018—2020年，公司其他收益持续增长，2020年为0.52亿元，占营业利润的比例为23.45%，对利润有一定影响。2018—2020年，公司公允价值变动收益波动较大，分别为-0.22亿元、0.27亿元和0.37亿元，对利润有一定影响。此外，2018—2020年，公司营业外收入（主要为与经营无关的政府补助）大致为0.3~0.5亿元，营业外支出（主要为改制离退休人员支出）大致为0.5亿元。利润表中单项科目规模一般，但整体非经常损益对公司利润水平贡献大。

盈利指标方面，2018—2020年，公司总资本收益率波动增长，分别为2.61%、3.98%和3.05%，三年加权平均值分别为3.24%；净资产收益率波动下降，分别为2.80%、3.20%和2.70%。公司盈

利能力有待提升。

2021年1—9月，公司实现营业收入68.27亿元，同比增长51.55%，主要系上年同期受新冠疫情影响所致；营业利润率为18.53%，同比下降2.27个百分点。

5. 现金流

2018—2020年，公司经营活动现金流保持净流入，投资活动现金流受投资理财产品影响较大。经营活动现金流难以覆盖投资支出，考虑到公司在建工程尚需投资规模较大，以及转型升级的战略意图，公司存在较大的对外筹资需求。

表 14 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	65.54	85.30	76.31
经营活动现金流出量	61.54	68.27	68.71
经营活动现金流量净额	3.99	17.03	7.60
投资活动现金流入量	5.58	17.65	16.49
投资活动现金流出量	21.01	22.34	25.76
投资活动现金流量净额	-15.43	-4.69	-9.28
筹资活动前现金流量净额	-11.44	12.33	-1.68
筹资活动现金流入量	40.04	34.26	36.14
筹资活动现金流出量	13.98	45.89	31.54
筹资活动现金流量净额	26.05	-11.63	4.60
现金收入比	109.59	98.81	97.20

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2018—2020年，公司经营活动现金流入量波动增长，年均复合增长7.90%；同期，公司经营活动现金流出量持续增长，年均复合增长5.66%。综上，2018—2020年，公司经营活动现金净额波动增长，年均复合增长37.92%。2018—2020年，公司现金收入比持续下降，分别为109.59%、98.81%和97.20%，收入实现质量有待提升。

公司投资活动现金流受投资理财产品影响较大，2020年理财投资和收回的发生额均在15亿元左右。2018—2020年，公司投资活动现金流入量波动增长，年均复合增长71.90%；同期，公

⁴ 即期间费用占营业收入的比例。

司投资活动现金流出量持续增长，年均复合增长10.74%。综上，2018—2020年，公司投资活动现金净额波动下降，分别为-15.43亿元、-4.69亿元和-9.28亿元。

2018—2020年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-11.44亿元、12.33亿元和-1.68亿元。公司经营活动产生的现金流难以覆盖投资支出，考虑到公司在建工程尚需投资规模较大，以及转型升级的战略意图，公司存在较大的对外筹资需求。

从筹资活动来看，2018—2020年，公司筹资活动现金流入量波动下降，年均复合下降4.99%；同期，公司筹资活动现金流出量波动增长，年均复合增长50.17%。综上，2018—2020年，公司筹资活动现金净额分别为26.05亿元、-11.63亿元和4.60亿元。

2021年1—9月，公司经营活动现金流量净额为-2.78亿元，投资活动现金流量净额为-9.84亿元。公司筹资活动现金流量金额为7.80亿元。

6. 偿债能力

公司长、短期偿债指标表现均较强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020年底，公司流动比率持续下降，分别为200.96%、187.98%和114.19%；速动比率持续下降，分别为185.02%、157.42%和105.02%；公司流动资产对流动负债的保障程度较高。2018—2020年底，公司现金短期债务比持续下降，分别为1.71倍、1.61倍和0.91倍，现金类资产对短期债务的保障程度仍属较高。进一步考虑到公司持有较大规模、流通性较好的金融类资产，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2018—2020年，公司EBITDA波动增长，分别为5.84亿元、10.24亿元和8.60亿元。2020年，公司EBITDA为8.60亿元，同比下降16.06%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占42.53%）、摊销（占6.00%）、计入财务费用的利息支出（占27.32%）、利润总额（占24.16%）构成。2018—2020年，公司EBITDA利息倍数持续下降，分别为4.38倍、3.43倍和3.14

倍，EBITDA对利息的覆盖程度尚可；全部债务/EBITDA波动下降，分别为9.10倍、5.97倍和7.99倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。公司长期偿债能力指标表现一般，但考虑到公司是湖南省国资委下属企业，为湖南省境内主要的食盐批发主体、产品质量较好，市场认知程度较高，综合竞争力较强，公司长期债务偿还能力较强。

截至2021年9月底，公司未决诉讼或仲裁中，被诉涉案金额较小，均未超过500万元。

截至2020年底，公司对外担保余额0.46亿元，担保比例较小。

截至2020年底，公司共获银行授信额度174.10亿元，尚未使用额度为150.90亿元，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

公司本部为投融资和控股平台，主要履行管理职能。截至2020年底，公司本部资产构成以货币资金、其他应收款、可供出售金融资产、长期股权投资为主。公司本部资产质量较好。公司本部债务负担较重，收入规模较小。

截至2020年底，公司本部资产占合并口径的50.67%；公司本部负债占合并口径的51.41%；公司本部所有者权益占合并口径的49.77%；公司本部营业收入占合并口径的3.38%；公司本部利润总额占合并口径的-27.66%；公司本部全部债务占合并口径的59.72%。

截至2020年底，公司本部资产总额81.71亿元，较上年底增长8.65%，主要系非流动资产增加所致。其中，流动资产38.89亿元（占47.60%），非流动资产42.82亿元（占52.40%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占21.15%）、交易性金融资产（占8.09%）、其他应收款（合计）（占70.30%）构成；非流动资产主要由可供出售金融资产（占20.49%）和长期股权投资（占70.84%）构成。截至2020年底，公司本部货币资金为8.22亿元。公司本部资产质量较好。

截至2020年底，公司本部负债总额45.63亿元，较上年底增长22.64%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债32.24亿元（占70.66%），非流动负债13.39亿元（占29.34%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占11.79%）、其他应付款（合计）（占11.59%）和一年内到期的非流动负债（占74.97%）构成，非流动负债主要由长期借款（占45.17%）、应付债券（占29.94%）和长期应付款（合计）（占22.41%）构成。公司本部2020年底资产负债率为55.84%，较上年底提高6.37个百分点。

截至2020年底，公司本部全部债务41.03亿元。其中，短期债务占68.18%、长期债务占31.82%。截至2020年底，公司本部短期债务为27.97亿元，公司本部全部债务资本化比率53.20%，进一步考虑到其他权益工具中的16亿元永续中票，公司本部债务负担较重。

截至2020年底，公司本部所有者权益为36.08亿元，较上年底下降5.05%。在所有者权益中，实收资本为10.00亿元（占27.71%）、资本公积合计5.77亿元（占16.00%）、未分配利润合计1.65亿元（占4.56%）、盈余公积合计2.66亿元（占7.38%）。

公司本部为投融资和控股平台，主要履行管理职能，营业收入主要为资金拆借和房屋租赁收入。2020年，公司本部营业收入为2.23亿元，利润总额为-0.57亿元。同期，公司本部投资收益为0.29亿元。对比上市子公司雪天盐业，其营收为公司盐及盐化工板块的主要构成部分，其2020年利润总额占公司利润总额的比例为87.02%。

现金流方面，2020年，公司本部经营活动现金流净额为1.79亿元，投资活动现金流净额-4.79亿元，筹资活动现金流净额0.44亿元。

十、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司债务水平影响不大，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对本期债券的覆盖程度较高。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

截至2021年9月底，公司全部债务95.81亿元，长期债务52.43亿元，本期债券拟发行规模上限为8.00亿元，相对于目前债务情况，本期债券的发行对公司现有债务水平影响一般。

以2021年9月底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由66.98%、61.16%和46.28%上升至68.36%、63.04%和49.82%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

考虑到公司拟将部分募集资金用于偿还有息债务，实际债务负担可能低于预测值。

2. 本期债券偿还能力分析

2018—2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对本期债券的覆盖倍数均处于较高水平，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对本期债券的保障能力很强。

表 15 本期债券保障能力测算

指标	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量（亿元）	65.54	85.30	76.31
经营活动现金流入量保障倍数（倍）	8.19	10.66	9.54
经营活动现金流量净额（亿元）	3.99	17.03	7.60
经营活动现金流量净额保障倍数（倍）	0.50	2.13	0.95
EBITDA（亿元）	5.84	10.24	8.60
EBITDA 保障倍数（倍）	0.73	1.28	1.07

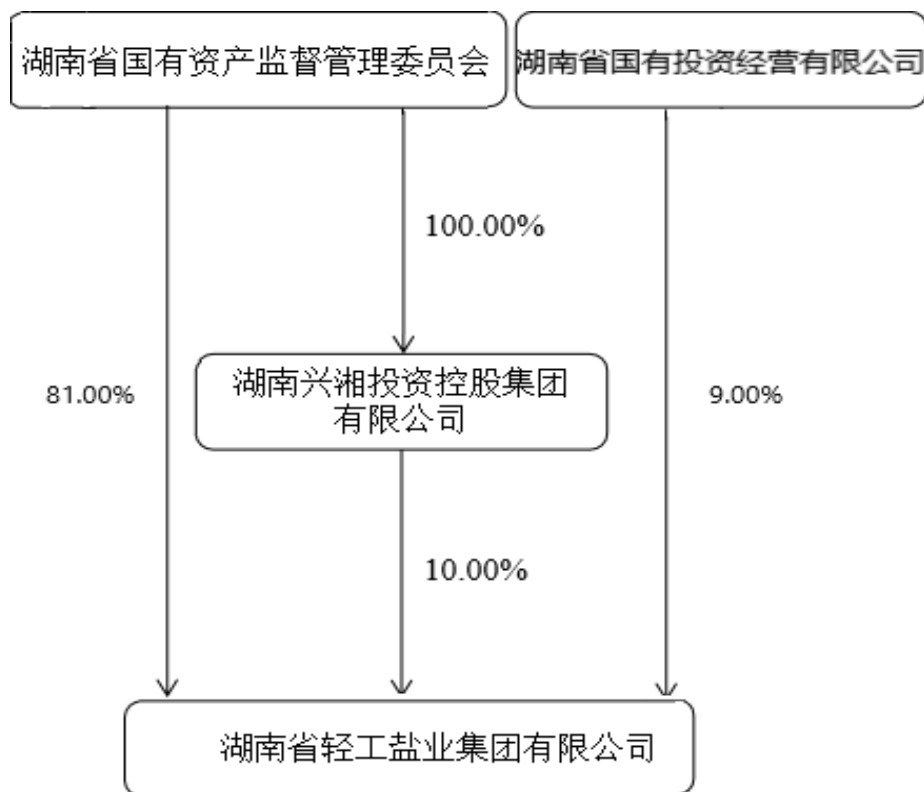
注：数据略有差异系四舍五入造成

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十一、结论

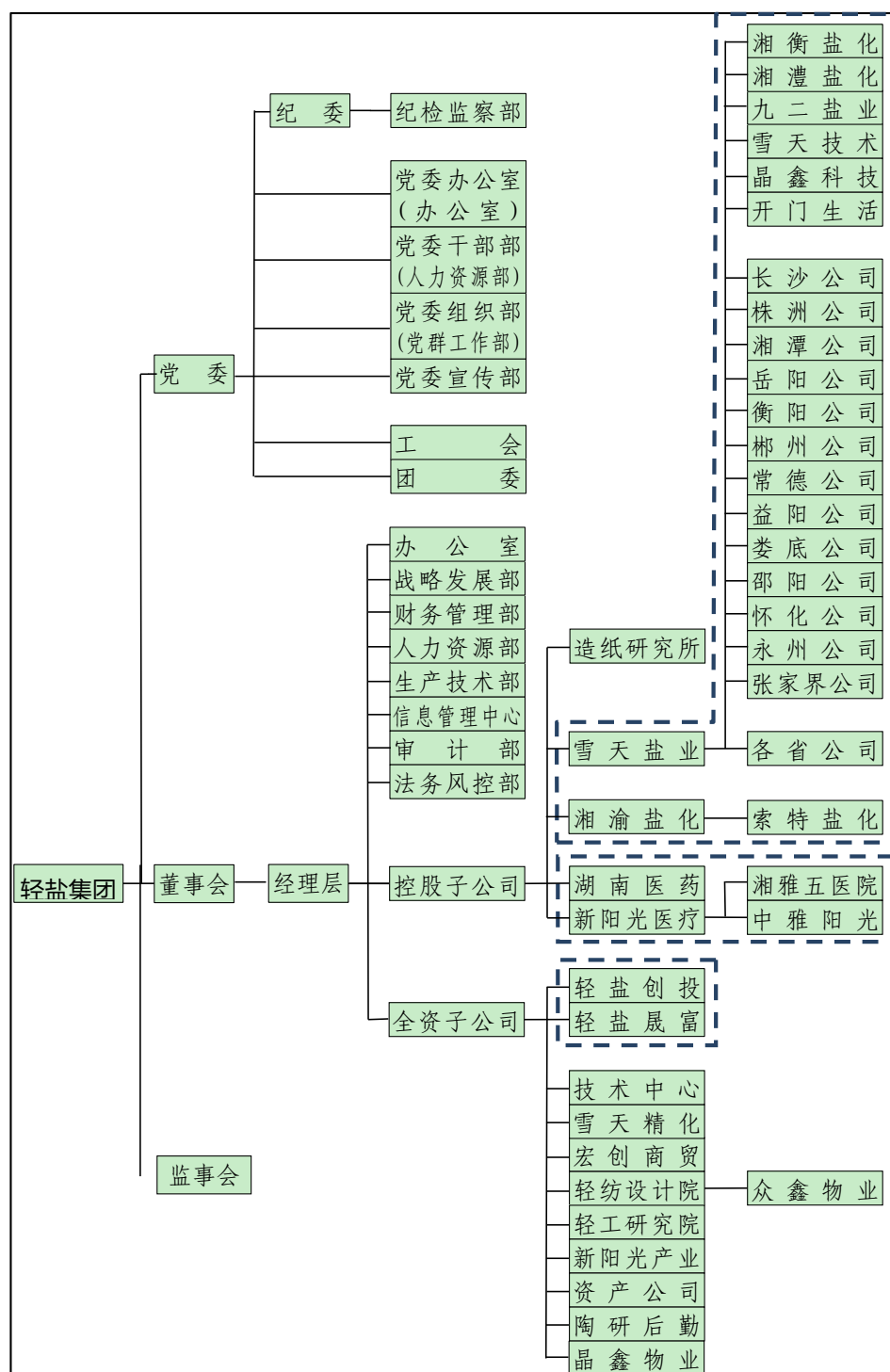
基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 9 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 2021 年 9 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 2021 年 6 月底湖南省轻工盐业集团有限公司

主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	直接持股比例 (%)	间接持股比例 (%)	表决权比例 (%)
1	雪天盐业集团股份有限公司	制造、采矿	91751.11	60.28	2.86	63.14
2	湖南轻盐宏创商贸有限公司	商品流通	5000.00	100.00	--	100.00
3	湖南轻盐新阳光医疗产业发展有限公司	医疗	180000.00	77.00	--	77.00
4	湖南省轻工盐业集团技术中心有限公司	技术研发	500.00	100.00	--	100.00
5	湖南轻盐资产经营有限公司	资产经营物业管理	5000.00	100.00	--	100.00
6	重庆湘渝盐化股份有限公司	产品开采及销售	106948.08	51.00	49.00	100.00
7	湖南轻盐创业投资管理有限公司	投资咨询	97882.30	100.00	--	100.00
8	湖南雪天精细化工股份有限公司	制造业	3850.00	67.00	33.00	100.00
9	湖南省造纸研究所有限公司	纸制品	650.00	93.85	--	93.85
10	湖南轻工研究院有限责任公司	研究开发	944.52	88.73	--	88.73
11	湖南省轻纺设计院有限公司	工业设计	3000.00	100.00	--	100.00
12	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	5950.00	100.00	--	100.00
13	湖南轻盐晟富创业投资管理有限公司	投资管理	1000.00	100.00	--	100.00
14	湖南医药集团有限公司	医药销售	100000.00	40.00	25.00	65.00

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	34.78	34.22	36.82	58.74
资产总额（亿元）	125.59	146.51	161.25	184.33
所有者权益（亿元）	61.55	70.52	72.51	60.86
短期债务（亿元）	20.28	21.24	40.45	43.38
长期债务（亿元）	32.83	39.93	28.24	52.43
全部债务（亿元）	53.11	61.18	68.69	95.81
营业总收入（亿元）	51.13	66.78	66.05	68.27
利润总额（亿元）	2.24	2.51	2.08	2.85
EBITDA（亿元）	5.84	10.24	8.60	--
经营性净现金流（亿元）	3.99	17.03	7.60	-2.78
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.27	7.41	11.07	--
存货周转次数（次）	7.86	6.65	6.82	--
总资产周转次数（次）	0.45	0.49	0.43	--
现金收入比（%）	109.59	98.81	97.20	75.22
营业利润率（%）	26.50	23.88	18.29	18.53
总资本收益率（%）	2.61	3.98	3.05	--
净资产收益率（%）	2.80	3.20	2.70	--
长期债务资本化比率（%）	34.78	36.16	28.03	46.28
全部债务资本化比率（%）	46.32	46.45	48.65	61.16
资产负债率（%）	50.99	51.87	55.03	66.98
流动比率（%）	200.96	187.98	114.19	147.26
速动比率（%）	185.02	157.42	105.02	137.14
经营现金流动负债比（%）	13.54	50.86	13.13	--
现金短期债务比（倍）	1.71	1.61	0.91	1.35
EBITDA 利息倍数（倍）	4.38	3.43	3.14	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.10	5.97	7.99	--

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. 2018-2020 年财务数据均引用审计报告的期末数/本期数；4. 2021 年 1-9 月财务数据未经审计，相关指标未年化；5. 本报告已将卖出回购金融资产款和长期应付款中的有息负债纳入相关债务指标核算

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	19.99	11.43	11.37	21.42
资产总额（亿元）	78.82	75.21	81.71	98.29
所有者权益（亿元）	37.43	38.00	36.08	36.83
短期债务（亿元）	9.12	7.00	27.97	26.36
长期债务（亿元）	30.37	27.34	13.05	26.24
全部债务（亿元）	39.48	34.34	41.03	52.60
营业总收入（亿元）	1.81	2.68	2.23	0.28
利润总额（亿元）	0.38	0.88	-0.57	0.92
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-5.16	4.62	1.79	-0.69
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	0.03	--
现金收入比（%）	110.55	103.89	111.35	6.61
营业利润率（%）	94.17	90.01	95.68	90.46
总资本收益率（%）	0.49	1.30	-0.59	--
净资产收益率（%）	1.00	2.48	-1.25	--
长期债务资本化比率（%）	44.79	41.84	26.57	41.61
全部债务资本化比率（%）	51.34	47.47	53.20	58.82
资产负债率（%）	52.52	49.47	55.84	62.64
流动比率（%）	453.89	406.77	120.64	153.99
速动比率（%）	453.89	406.77	120.64	153.99
经营现金流动负债比（%）	-47.99	48.22	5.56	--
现金短期债务比（倍）	2.19	1.63	0.41	0.81
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. 2018-2020 年财务数据均引用审计报告期末数/本期数；3. 2021 年 1-9 月财务数据未经审计，相关指标未年化；4. 因公司本部财务报表注释未披露折旧、摊销等，出于准确性考虑，本报告不披露公司本部 EBITDA 及相关指标的值

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

附件 3-1 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	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 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	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
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

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

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 2022 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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。