

信用等级公告

联合[2014] 310 号

联合资信评估有限公司通过对湖南省轻工盐业集团有限公司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

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一四年三月二十日



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

湖南省轻工盐业集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2014 年 3 月 20 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
资产总额(亿元)	33.19	40.74	47.65	52.03
所有者权益合计(亿元)	15.72	19.29	21.93	25.33
长期债务(亿元)	2.04	2.18	7.24	9.01
全部债务(亿元)	13.59	15.77	18.60	19.58
营业收入 (亿元)	22.40	21.43	23.11	16.92
利润总额 (亿元)	1.82	1.69	2.18	1.87
EBITDA(亿元)	3.46	3.69	4.78	--
营业利润率(%)	35.51	43.00	43.88	47.67
净资产收益率(%)	8.87	7.09	7.62	--
资产负债率(%)	52.62	52.66	53.99	51.31
全部债务资本化比率(%)	46.36	44.98	45.90	43.60
流动比率(%)	86.38	102.52	143.36	172.68
全部债务/EBITDA(倍)	3.93	4.27	3.90	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.88	6.47	4.35	--

注: 由于 2012 年审计报告存在较多对 2011 年财务数据的追溯调整, 因此 2011 年财务数据采用 2012 年财务报表的期初数。

分析师

盛东巍 杜蜀萍

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司 (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, 反映了公司作为湖南省内食盐专营企业, 在区域垄断性、生产规模及盈利能力等方面具备的优势。同时, 联合资信也关注到公司工业盐下游两碱化工行业景气度下行, 非盐业务可能受政策风险、行业风险及资本市场变化风险影响, 以及期间费用高等因素对公司信用基本面带来的负面影响。

近年来, 公司食盐专营业务经营稳健, 食盐品牌市场认可度日益提升, 随着新产品的不断研发及推广, 公司营业收入及利润规模有望继续保持稳定。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于以上分析, 联合资信认为, 公司主体长期信用风险很低。

优势

1. 公司作为湖南省唯一的食盐专营企业, 区域垄断优势明显, 盈利能力强。
2. 公司地理位置优越, 每年可生产大量工业盐销往广东、广西等市场, 公司较湖北、江西等地的盐企具有明显的运输成本优势。
3. 公司积极开展非盐业务经营, 分散单一业务带来的风险。

关注

1. 食盐经营规模人口数量和区域限制, 未来增长空间有限; 中国食盐经营体制改革可能对目前的食盐价格和批发专营企业的经营体制产生负面影响。
2. 公司工业盐下游两碱化工行业景气度下行, 两碱用盐业务盈利能力较弱。

3. 公司未来投资规模较大，债务规模或将进一步扩大。
4. 2013 年以来，公司通过金融资本运作现金流入流出规模及存量金融资产规模较大，该类业务收益及资产质量易受被投资企业业绩或证券市场波动影响。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与湖南省轻工盐业集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与湖南省轻工盐业集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因湖南省轻工盐业集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由湖南省轻工盐业集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、湖南省轻工盐业集团有限公司主体长期信用等级自 2014 年 3 月 20 日至 2015 年 3 月 19 日有效；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。

一、主体概况

湖南省轻工盐业集团有限公司（以下简称“公司”）前身为湖南省轻工业厅，1994 年根据湖南省委湘办法〔1994〕28 号文件建制转体，组建湖南省轻工集团总公司。2002 年 7 月，根据湘政办发〔2002〕30 号文件要求，湖南省轻工集团总公司与其下属的湖南盐业集团有限公司合并组建了湖南省轻工盐业集团有限公司；同年 9 月，合并后的企业名称变更为“湖南省轻工盐业集团有限责任公司”。2004 年 5 月，根据湘政发〔2004〕16 号文件要求，明确由湖南省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。目前，公司与湖南省盐务管理局合署办公，行使全省盐政管理职能。2013 年 4 月，经湖南省工商行政管理局核准，公司名称更为现名。截至 2013 年 9 月底，公司注册资本 2.31 亿元，湖南省国资委为公司唯一出资人。

公司经营范围：盐及相关化工产业投资，国家允许的事业投资及创业投资；国有资产授权经营管理；生产、销售、研究、开发精细化工产品（不含危险品）、日化产品、电化学产品、工业微生物、造纸原料及各类纸制品、工程陶瓷、日用陶瓷、艺术陶瓷、化工原料、建筑材料（不含硅酮胶）、金属材料；技术成果转让、技术服务及娱乐项目的投资；自由房屋租赁；提供经济信息（不含金融、证券、期货信息）咨询。

截至 2012 年底，公司总部设有财务管理部、资产管理部、信息研究中心、党群工作部、盐政管理办公室、办公室法律事务部、人力资源部、企业发展部、监察审计部、证券部、生产管理部、市场经营部 12 个部室，拥有长沙分公司、岳阳分公司等 14 家分公司，下设湖南盐业股份有限公司（以下简称“湘盐股份”）、湖南轻盐创业投资管理有限公司（以下简称“创投公司”）、湖南省轻工盐业集团房

地产开发有限责任公司（以下简称“房地产公司”）等 9 家一级子公司，以及湖南省湘衡盐化有限公司（以下简称“湘衡盐化”）、湖南省湘澧盐化有限公司（以下简称“湘澧盐化”）等 5 家二级子公司。

截至 2012 年底，公司资产总额 47.65 亿元，所有者权益 21.93 亿元（含少数股东权益 2.53 亿元）；2012 年公司实现营业收入 23.11 亿元，利润总额 2.18 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司资产总额 52.03 亿元，所有者权益 25.33 亿元（含少数股东权益 3.19 亿元）；2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 16.92 亿元，利润总额 1.87 亿元。

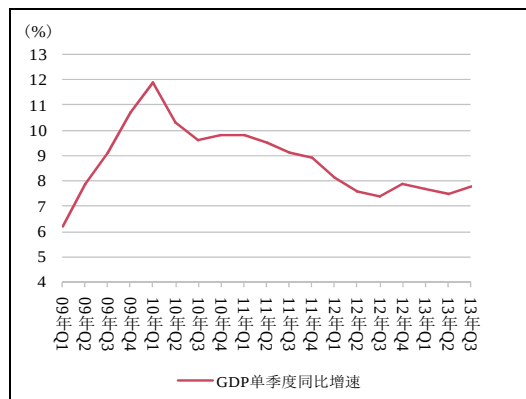
公司注册地址：湖南长沙市建湘路 519 号；法定代表人：王新松。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年前三季度中国实现国内生产总值 386762 亿元，同比增长 7.7%；三季度 GDP 同比增速回升至 7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标 7.5%。

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013 年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长 9.6%，增速比上半年加快 0.3 个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现利润总额 40453 亿元，同比增长 13.5%，增速比上半年加快 2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6% 和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机

将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6% 和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 月末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城

市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收

入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

三、行业及区域经济环境

1. 食盐销售行业概况

盐业是关系国计民生的重要产业，盐既是人民生活的必需品，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。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。由于食盐加碘是消除碘缺乏病的根本性措施，在提高民族素质方面发挥着至关重要的作用，因此国家对食盐实行生产和销售的专营制度。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，目前工业盐市场已基本放开（小工业盐除外），属于市场竞争行业。

1994年8月23日，国务院发布实施《食盐加碘消除碘缺乏危害管理条例》，意在保证碘盐供应，消除碘缺乏危害，保护公民身体健康。为了加强对食盐的管理，保障食盐加碘工作的有效实施，1996年5月27日，国务院发布实施《食盐专营办法》，国家对食盐实行专营管理。国家对食盐实行定点生产制度并实行指令性计划管理；对食盐批发实行批发许可证制度，食盐批发企业应按国家计划购进食盐并在规定范围内销售。食盐定点生产企业、食盐批发企业、食盐零售单位和受委托代销食盐的

个体工商户、代购代销店，应当执行国家规定的食盐价格。1996年9月23日，中国轻工总会盐业管理办公室、铁道部运输局、交通水运管理局和公路管理司联合下发《关于食盐运输实行准运证的通知》，对食盐运输企业实行准运证制度。2003年3月国家机构改革后，国家发展和改革委员会为国务院授权的国家盐业行政主管部门，盐业管理办公室是具体办事机构，负责管理全国食盐专营工作，确保合格碘盐供应；负责审核、确定食盐定点生产企业，发放食盐定点生产许可证；负责编制、下达并组织实施食盐年度生产计划；参与研究食盐分配调拨计划；指导各省、自治区、直辖市人民政府盐业主管机构发放食盐批发许可证并监督检查实施情况；根据食盐分配调拨计划发放食盐运输准运证并监督检查实施情况。

食盐专营政策在保护企业正常生产、维持一定的市场份额和利润的同时，也制约了企业向其他省、市和地区的市场拓展工作。从长期看，中国盐业流通领域的市场格局将面临国际竞争的挑战。高新技术含量较低，创新技术和产品少。

产销方面，中国食用盐消费量基本保持稳定态势，人均年食盐需求量4.5千克左右。2010~2012年，中国食用盐产量分别为773.87万吨、786.66万吨和763.80万吨，产量基本稳定在一定区间。

价格方面，目前食盐出厂基本上还是执行十多年前制定的价格标准（每吨470元左右），但各地食盐零售价格近年来保持了上升态势。2005年~2010年，全国食盐平均价格从2元/公斤上涨到了2.90元/公斤，2011年末，食盐价格已达到3.23元/公斤左右。2012年食盐价格继续小幅上涨，年末价格在3.40元/公斤左右。从生产环节来看，由于近年来煤炭等各种生产资料成本和人力成本的上升，食盐生产成本有所提高，但相对于出厂价格仍然较低；从批发环节来看，尽管生产经营成本有所提高，随着批发价格的提升，加上新品种的不断推

出，流通环节的利润空间有所放大。

税收政策方面，中国碘缺乏的特殊国情决定了食盐专营政策将在中长期内延续不变，食盐受国家专营政策的保护和支持。2007年，财政部、国家税务总局两次联合下发通知，宣布自2007年2月1日起调减盐业资源税适用税额标准；自2007年9月1日起，将盐的增值税适用税率由现行的17%统一调整为13%，2009年1月1日起增值税改革转型后，食用盐增值税率仍执行13%。

总体来看，由于食盐是人们生活饮食中不可缺少的调味品，国家针对食盐的特殊性制定了相应的专营政策，但目前仅限于各省级或县市实行地方专营，尚未建立起全国统一食盐专营体系，导致行业内集中度较低、食盐产品质量参差不齐以及盐企向外省拓展受到制约等不利因素的出现。未来随着食盐地方专营向国家专营的逐步过渡，各地盐企运营不断成熟，多品种食盐开发，行业监管力度加强，食盐销售行业也将得到进一步改善。

批发零售行业

零售业在国民经济体系中处于下游产业的位置，随着国民经济的发展，零售业迅速占据了产业链的主导位置，在中国国民经济中占有相当重要的地位。同时，零售业也是中国近年来改革中变化最快、市场化程度最高、竞争最为激烈的行业之一。

近几年来，中国经济持续稳定快速发展，国内贸易规模不断扩大，零售行业作为中国第三产业中市场化程度较高的流通业，随着居民收入和消费水平的逐年提高，行业总体维持平稳、持续的高增长水平。

根据《2012年国民经济和社会发展统计公报》，2012年社会消费品零售总额210307亿元，比上年增长14.3%，扣除价格因素，实际增长12.1%。按经营地统计，城镇消费品零售额182414亿元，增长14.3%；乡村消费品零售额27893亿元，增长14.5%。按消费形态统计，商品零售额186859亿元，增长14.4%；餐饮收入

额23448亿元，增长13.6%。在限额以上企业商品零售额中，汽车类零售额比上年增长7.3%，粮油类增长19.9%，肉禽蛋类增长18.0%，服装类增长17.7%，日用品类增长17.5%，文化办公用品类增长17.7%，通讯器材类增长28.9%，化妆品类增长17.0%，金银珠宝类增长16.0%，中西药品类增长23.0%，家用电器和音像器材类增长7.2%，家具类增长27.0%，建筑及装潢材料类增长24.6%。

2013年4月17日，中国连锁经营协会正式对外发布“2012年中国连锁百强”名单。调查显示，2012年，连锁百强合计（含税）销售规模达到1.87万亿元，同比增长10.18%，是自2001年统计首次发布以来最低增速。百强企业销售额占社会消费品零售总额的9.3%，低于2011年。百强企业门店总数达到9.40万个，同比增长8.0%，是自百强统计以来增速最低一年。自2000年以来，百强平均年销售增长超过25%，但受到行业自身发展规模的限制，以及人口红利的消减、渠道分流、消费者消费习惯变化等多种因素的影响，近两年增速明显放缓，预计未来几年中国连锁企业将进入稳定发展期。

2. 区域经济环境

湖南省概况

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”。2012年末全省总人口7179.9万人，其中常住人口6638.9万人。

湖南省经济发展概况

根据《湖南省2012年国民经济和社会发展统计公报》资料显示，2012年湖南省完成生产总值22154.2亿元，比上年增长11.3%。从国内贸易来看，2012年湖南省社会消费品零售总额达7854.9亿元，比上年增长15.4%；其中

商品零售额6858.2亿元，增长15.5%。在限额以上批发和零售业零售额中，汽车类增长18.7%，达727.6亿元；石油及制品类增长13.5%，达703.0亿元；粮油食品饮料烟酒类增长16.7%，达305.3亿元。从固定资产投资来看，2012年湖南省社会固定资产投资14576.6亿元，增长27.5%；其中城镇固定资产投资13202.3亿元，增长27%。房地产开发投资2210.5亿元，增长13.9%。2012年，湖南省商品房销售面积5150.5万平方米，增长5.1%；其中住宅销售面积4664.1万平方米，增长4.7%。商品房销售额2085.2亿元，增长12.3%；其中住宅销售额1711.5亿元，增长9%。

总体看，近年来湖南省经济保持良好发展，为公司发展提供了良好的外部环境。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司系国有独资企业，湖南省国资委为公司出资人和实际控制人，出资比例占公司实收资本的100%。

2. 外部环境

根据全国食盐调拨计划，公司每年有大量的食盐调入广东、广西和贵州等盐产出较为短缺的省份。公司在华中及华南地区的辐射影响力较大，公司具有明显的区位优势。

3. 企业规模

公司主要从事盐产品的生产、加工和经营，除普通碘食盐和工业盐外，还开发了高附加值的多品种系列特色产品。公司“雪天”牌食盐商标被国家工商行政管理总局认定为“中国驰名商标”。

盐产品生产方面，公司拥有约290万吨的盐化产品生产能力，2012年公司实际生产原盐约260万吨，占全国原盐总产量的3.24%，约占湖南省原盐总产量的100%。同时，公司是湖南省境内唯一的食盐批发专营企业，且中国

碘缺乏的状况及食品安全问题决定了食盐专营政策在较长时期内保持稳定。2012 年，公司共完成食盐销售 78.68 万吨，碘盐生产合格率、碘盐覆盖率、合格碘盐食用率居全国同行前列。

总体来看，公司是中国大型的原盐生产企业之一，是中国服务业 500 强企业、湖南省 100 强企业，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。

4. 人员素质

王新松先生，59 岁，硕士学历，历任湖南省轻工业厅科级干部、湖南省轻工业厅办公室副主任、湖南省轻工集团总公司贸易部副主任（正处级）、办公室主任、总经理助理兼人事教育部部长和轻工房产公司董事长、党组成员、副总经理；现任公司董事长、党委书记兼湖南省盐务管理局局长。

冯传良先生，44 岁，本科学历，高级会计师，注册会计师，历任湖南轻工高等专科学校成教中心副主任、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，湘盐股份总经理；现任公司副董事长、总经理兼湖南省盐务管理局副局长。

截至 2013 年 9 月底，公司在职人员 4258 人，负责经营管理的 892 人，拥有专业技术的 541 人；拥有硕士及以上学历的 64 人，大专及本科学历的 2339 人，大专以下学历的 1855 人；年龄在 45 岁以上的 1189 人，36~44 岁的 1851 人，35 岁及以下的 1218 人。

总体上看，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。

5. 技术水平

2000 年，公司成立湖南省轻工盐业集团有限责任公司技术中心（以下简称“技术中心”），是整合了全省盐业系统主要科技力量的省级技术中心，并经湖南省认定的企业技术中心。

技术中心下设 3 个技术开发站，分别为盐和盐化工技术开发站、精细化工产品开发站、工程陶瓷技术开发站。技术中心多年来，始终坚持为公司科技进步服务的宗旨，充分发挥其技术创新作用，以项目为龙头，实施项目带动战略，积极开展新产品研发和技术创新工作。2012 年，技术中心完成新产品新技术新工艺开发项目 10 个，公司技术创新活动人员数 337 人，其中公司研究与试验发展人员数 81 人。截至 2012 年底，其中各类技术人员 1300 余人，高级职称 136 人，享受特殊津贴的专家 6 人。

截至 2013 年 9 月底，公司拥有全部有效发明专利数 6 个，详见下表：

表1 公司拥有有效发明专利明细

序号	发明专利名称	发明专利证书号
1	锰镍钴复合嵌锂氧化物及其制造方法	ZL200310110661.1
2	一种具有均匀尖晶石结构的锰酸锂的制造方法	ZL200310110662.6
3	一种水性聚氨酯复合胶的制备方法	ZL200610032587.X
4	食用微胶囊矿物质营养盐及其制备方法发明专利	ZL200910042670.9
5	一种陶瓷表面金属化处理工艺	ZL200710035759.3
6	钙离子沉降法提取海藻碘及由其生产的海藻碘盐	ZL201110046622.4

资料来源：公司提供

截至 2013 年 9 月底，公司获得的科技奖励 5 个，详见下表：

表2 公司获得的科技奖励情况

奖项名称	奖励类型	奖励级别	获奖时间
数码相纸	省级科技进步奖	三等奖	2006 年
高效安全蚊虫驱避剂-驱蚊酯	省级科技进步奖	三等奖	2007 年
柑橘加工技术研究与产业化开发	国家科学技术进步奖	二等奖	2007 年
工业微生物菌种资源共享平台建设	中国轻工业联合会科技进步奖	一等奖	2008 年
高效安全蚊虫驱避剂-驱蚊酯	中国轻工联合会科技进步奖	优秀奖	2008 年

资料来源：公司提供

总体看，公司具有较强技术研发实力，技术中心研发成果显著，为未来业务的进一步发展打下良好的基础。

五、管理分析

1. 法人治理结构

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。公司设有董事会，是公司的最高权力和决策机构。公司董事会成员 7 名，设董事长 1 名，董事长经湖南省省委提名、由省人民政府按法定程序委任；董事会另设董事会秘书 1 名，负责办理董事会日常事务。公司设总经理 1 名，经湖南省国资委同意，公司董事会成员可兼任总经理一职。公司设立监事会，共 6 名监事，其中 1 名职工监事，其余 5 名。监事会设主席 1 名，由出资人委派。公司董事、总经理及其他高级管理人员、财务部门负责人不得兼任监事。

总体看，公司治理结构满足公司日常经营需要。

2. 管理水平

公司重视内部管理水平的提升，在生产经营方面，公司建立了完备的管理制度。

对下属企业的管理，公司主要通过考核方式进行监管，公司制订有明确的考核程序与考核指标；同时，公司向下属企业派驻财务监察员，加强下属企业的财务管理与监督，财务监察员实行定期轮换。

财务管理方面，公司对本部和下属企业分别建立了不同的财务管理制度，下属企业在未经批准的情况下无权对外融资和担保；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“收支两条线”管理；之后，公司对资金结算中心进行了升级，管理模式升级为集团账户管理模式，但资金集中管理的实质没有变化。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。

投资管理方面，公司对投资项目实施计划管理，并严厉禁止计划外项目；投资项目的实施实行全过程管理，以实现项目投资的科学性和效益最大化。

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，禁止非计划的购盐和销盐，并有严格的惩罚措施。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。

总体看，公司内部管理制度较为完善，实际运行规范有序。

六、经营分析

1. 经营现状

公司主营生产和销售食盐、两碱用盐和小工业盐等盐及盐类产品，同时涉及的非盐业务主要包括酒类、食用油及日化产品等贸易销售、包装物、房地产、学校及物业管理等。

表 3 2010~2012 年及 2013 年 1~9 月公司主营业务收入构成

业务种类	2010 年			2011 年			2012 年			2013 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
盐及盐类产品	14.08	64.29	43.13	16.21	77.63	48.23	16.08	73.02	54.48	9.97	62.63	54.74
包装物	2.67	12.19	33.56	2.78	13.31	25.61	0.18	0.82	50.29	0.11	0.69	52.82
房地产开发	0.08	0.37	47.84	0.40	1.92	32.26	1.05	4.77	14.05	0.78	4.90	20.14
其他商品销售	4.22	19.27	11.43	0.24	1.15	19.43	2.67	12.13	7.98	2.49	15.64	9.39
其他	0.86	3.93	65.85	1.25	5.99	52.10	2.04	9.26	38.25	2.58	16.21	66.35
合计	21.90	100.00	36.76	20.88	100.00	44.86	22.02	100.00	45.39	15.92	100.00	47.83

资料来源:公司审计报告

注：由于 2012 年公司更换财务审计机构，并对 2011 年公司财务数据做出诸多追溯调整，因此公司 2010 年主营业务收入与 2011 年、2012 年主营业务收入可比性不强，公司各板块收入构成亦不相同。

营业收入方面，2010~2012 年，公司营业总收入保持较为稳定，年均复合增长 1.56%。2012 年，公司实现营业总收入 23.11 亿元，较 2011 年增长 7.83%。从营业收入构成来看，公司主营业务较为突出，近三年占营业总收入比重均达到 95% 以上。2012 年，公司实现主营业务收入 22.02 亿元，较 2011 年增长 5.46%，其中，盐及盐类产品销售收入 16.08 亿元，占主营业务收入比重为 73.02%，收入及占比同比均有所下降，主要系小工业盐销售收入减少所致。同期，公司其他产品销售收入 2.67 亿元，占主营业务收入比重为 12.13%，同比增长较快，主要是由于公司增加了酒类及食用油的贸易额度。2012 年，公司包装业务收入 0.18 亿元，同比大幅下降，主要是由于该年度公司将涉及盐产品包装的业务收入并入盐及盐类产品核算所致。其他收入主要为学校、物业管理及资本运营等，占公司主营业务收入比重较小。

毛利率方面，2010~2012 年，公司主营业务毛利率分别为 36.76%、44.86% 和 45.39%，保持较高水平。对公司毛利润贡献最大的盐及盐类产品生产与销售业务，近三年板块毛利率呈上升趋势，2012 年其毛利率为 54.48%，较 2011 年提升 6.25 个百分点，主要是由于公司根据市场需求调整产品结构，应用新技术、新工艺，且新产品逐步得到市场认可，因此食盐产品销售价格有所上升。2012 年，公司其他产品销售毛利率为 7.98%，较 2011 年下降较快，主要系毛利率较低的油类产品销售额大幅提升所致。

2013 年 1~9 月，公司实现营业总收入 16.92 亿元，其中，盐及盐类产品销售收入 9.97 亿元，盐产品经营状况良好，毛利率为 54.74%。同期，公司其他产品销售收入 2.49 亿元，毛利率为 9.39%，较 2012 年有所上升。

总体看，近年来，公司主营业务经营较为稳健，营业收入及毛利率相对保持稳定。公司主营业务突出，盐及盐类产品销售收入是公司主要收入来源，其他产品销售业务规模的扩大

有望带动公司未来收入的增长。

2. 盐及盐类产品经营

盐产品是公司主要收入和利润来源，2010~2012 年，盐产品收入占主营业务收入比重维持在 60% 以上。公司盐产品主要为食盐和工业盐，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。

生产及加工

公司盐产品生产分别由湘衡盐化和湘澧盐化两家盐化公司负责。湘衡盐化和湘澧盐化的前身分别为湘衡盐矿和湘澧盐矿，所开采盐的种类均为井矿盐。2012 年，两家盐化公司合计生产原盐 258.32 万吨，芒硝 13 万吨。

湘衡盐化始建于 1969 年，位于湖南省衡阳市，是集岩盐开采、发电供热、真空制盐、包装物流于一体的现代化井矿盐制盐基地。衡阳盐矿成盐盆地总面积 800 平方公里，岩盐储量（NaCl）104 亿吨以上，属特大型工业矿床。根据矿山地质工作程度，目前湘衡盐化主要开采茶山坳岩盐矿段，该矿段东西长 8 公里，南北长 4 公里，面积 32 平方公里，表内岩盐（NaCl）储量 13.4 亿吨，芒硝（Na₂SO₄）储量 3.7 亿吨，资源是极其丰富的。目前，湘衡盐化原盐产能达到 190 万吨/年，并具有副产 10 万吨/年无水硫酸钠的生产能力。

湘澧盐化始建于 1969 年，位于湖南省津市市，是一家集水溶采矿、真空制盐、冷冻提硝、供热发电、机械加工、I 类 II 类及钛材压力容器设计制造为一体的大型国有制盐企业。湘澧盐化矿区——澧县盐井，已探明该处储量为 4.057 亿吨，控制储量为 1.4 亿吨，岩盐矿 NaCl 含量达 81.81~96.32%，岩盐矿体埋藏深度 650~800 米，采用水溶法开采，封闭性好，易开采，成本低。目前，湘澧盐化拥有原盐产能 96 万吨/年，并具有副产 5 万吨/年芒硝的生产能力。

在制盐方面，两家盐化公司采用的制盐方

法为真空制盐工艺，其主要流程如下：首先将从井矿下汲取的原卤经卤水净化后，除去钙镁离子，经预热进入制盐蒸发系统，并以热电站产生的蒸汽为热源进行真空蒸发，浓缩后形成盐浆；再将盐浆从蒸发系统排出，经脱水及干燥处理后得到盐（工业盐）；最后经分装、加碘及包装制成食盐。

煤炭是公司制盐的主要原材料，用于公司自建热电站发电，目前全部为外部采购，主要来自湖南省内煤炭生产企业。

产品销售

公司按照产销一体化的管理模式进行运作，两家盐化公司运销业务已形成了零售终端网络和配送结合的盐业营销方式。公司在全省设有 14 家分公司，负责食盐产品的销售。公

司根据国家每年分配的食盐调拨计划制定湖南省的食盐调拨和销售指标，并分解到各分公司；分公司则把接收的销售指标分解至各支公司，各支公司设点对外批发；食盐配送按区域就近原则，由公司从两个生产盐矿调运至各支公司；销售价格严格执行国家相关规定。此外，两家盐化公司拥有工业盐自主销售权，主要向省内的两碱用盐企业和广东、广西、贵州、重庆及上海等省外市场自行销售其各类工业盐产品。食盐方面，近年公司自产食盐中对省内销售量约 26~28 万吨之间，严格按照湖南省发改委定价进行批发及销售；对省外销售部分，公司按照需求对盐进行加工包装（收取加工费），平均出厂价格在 400 元/吨左右。

表 4 2010~2013 年 9 月湘衡盐化和湘澧盐化主要盐产品销售情况 (单位:万吨、元/吨、万元)

盐及盐类产品		2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~9 月
食盐	产量	63.58	79.54	74.66	55.61
	销量	62.47	75.26	78.68	54.38
	平均售价	584.21	613.41	728.94	827.43
	销售额	36495.60	46165.24	57353.00	44995.64
两碱用盐	产量	169.58	159.42	176.44	140.77
	销量	161.07	151.12	186.10	142.51
	平均售价	207.25	293.85	240.12	207.03
	销售额	33381.76	44406.61	44686.33	29503.85
小工业盐	产量	8.40	12.47	7.22	5.78
	销量	10.10	11.17	6.19	5.92
	平均售价	260.03	367.34	327.76	336.45
	销售额	2626.30	4103.19	2028.83	1991.78
芒硝	产量	15.02	16.21	13.00	12.98
	销量	14.33	15.76	14.00	13.88
	平均售价	436.14	456.67	488.82	378.79
	销售额	6249.89	7197.12	6843.48	5257.61

资料来源:公司提供

注:部分年份盐产品存在销量大于产量的现象,主要系两家子公司同时采购该产品做贸易销售。

食盐是公司盐板块的主力产品,但其市场需求量较为稳定,因此产量相对变化不大,近年随着价格的增长,公司食盐销售收入稳步提升。工业盐中两碱用盐每年产量规模较大,近三年产量平均在150万吨以上,2011年以来,受市场景气度下行的影响,两碱用盐价格呈下

滑趋势。公司小工业盐及芒硝产品产量相对较少,近三年产品销售收入有一定波动。

公司盐产品销售具有一定区位优势。与湖南省毗邻的广东、广西和贵州地区是缺盐省份,存在较大的市场空间。湖北省以及江西省部分地区的井矿盐进入上述省份,必须路经湖

南省；湖南省两碱用盐较之湖北与江西等省份的两碱用盐，大约有 20~50 元/吨的运输成本节约；因此，相对而言，公司两碱用盐销售具有较为明显的成本优势。湘衡盐化处于湖南南部，更接近两广地区，成本优势更为明显，因此，省外市场两碱用盐销售中，湘衡盐化销售量远大于湘澧盐化。湘澧盐化处于湖南澧县境内，拥有便利的内河航运资源，而内河运输费用远低于公路和铁路运输，其两碱用盐省外销售主要通过内河运输。

总体来看，作为湖南省的食盐定点专营企业，公司食盐的生产与销售业务经营状况良好，新产品在市场上的快速推广，为公司提供了稳定的营业收入及利润来源。由于具备较好的区位优势，公司工业盐在省内及省外的销量可保持较大的规模，在行业内处于领先地位。

3. 房地产开发

公司房地产开发业务由子公司房地产公司。房地产公司具备房地产开发二级资质，主要从事商业地产的投资开发和租赁。近年来房地产公司先后开发了城市森林、西江庭院、东山苑等房地产项目，市场认可度较高。

公司主要投资的房地产项目为和馨佳园项目，共分为一期和二期两个阶段。和馨佳园一期建筑面积 7.88 万平方米，由于主要对湖南省建设厅职工定向销售，销售均价仅为 2870 元/平方米，地下车位 6 万元/个，商业门面均价 15000 元/平方米，截至 2013 年 9 月底，和馨佳园一期项目已竣工并实现全部销售。和馨佳园二期建筑面积 13.23 万平方米，已于 2013 年 10 月开工，预计工期 3 年。

表 5 公司在建房地产项目（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 13 年 9 月底已完成投资	2013 年 9-12 月计划	2014 计划
和馨佳园（二期）	90000	30000	8000	30000
合计	90000	30000	8000	30000

资料来源：公司提供

总体看，和馨佳园一期项目利润规模较小，而二期项目除面向公司职工定向销售外，还将部分面向市场销售，未来有望提升公司利润水平。

4. 其他商品销售

其他商品销售主要包括有色金属、酒类、食用油、纸及日化产品等。公司自 2005 年开始实施食盐流通现代化建设工作，主要内容是在全省建立食盐配送中心、配送站以及特许经营零售点。近年来，公司尝试利用遍布全省的食盐销售渠道打造综合商贸物流产业平台。

起初，公司一方面借助自有物流体系开展以纸浆、有色金属、化工原料为主的大宗商品贸易；另一方面选择酒类、食品类、日化品类知名厂商作为合作对象，以地区总代理的形式在自有食盐经营网点代理销售相关产品。由于有色金属、化工原料等大宗商品具有价格波动大且变化频繁的特点，2012 年以来公司减少了上述产品的贸易额度，并确定以酒类、食用油及日化产品等非盐商品作为主要贸易商品。目前，公司主要的贸易商品有国窖 1573 酒、泸州老窖、稻花香酒、王朝干红、福临门调和油、荆楚花食用油以及各类味精等。

2012 年，公司其它商品销售收入 2.67 亿元，同比大幅提升，主要是由于省内广大乡镇居民对食用油认知度较低，公司利用自身网点众多的优势，将福临门食用油等食用油类产品销售到周边乡镇中的超市、餐饮店及小型商店等，贸易销售额快速增长。受食用油类产品代理销售利润较低的影响，公司其它商品销售毛利率降至 7.98%。2013 年 1~9 月，公司其他商品销售收入 2.49 亿元，销售毛利率为 9.39%。

公司其他业务主要为学校及物业管理相关业务收入，业务收入规模较小但稳定增长趋势，2013 年 1~9 月占主营业务收入比例达到 16.21%；该块业务发展不稳定，毛利率有一定波动。

总体来看，2012 年以来，公司调整商品贸易策略，其它商品销售业务得到迅速发展，其收入占主营业务收入比重提升较快；预计 2013 年其它商品销售收入将进一步扩大。

5. 经营效率

2010~2012 年，公司销售债权周转次数分别为 13.45 次、8.87 次和 12.42 次，公司销售债权周转次数较高；存货周转次数分别为 5.89 次、3.43 次和 2.07 次；总资产周转次数分别为 0.68 次、0.53 次和 0.48 次，公司存货及总资产周转水平一般并且呈逐年下降趋势。总体看，公司经营效率尚可。

6. 未来发展

在建项目

公司目前主要在建项目总投资约为 4.62 亿元。其中，制盐系统综合节能技术改造主要是将制盐二组罐四效生产改造为五效蒸发工艺生产，配套 30 万吨盐硝联产装置生产，该项目已于 2013 年 6 月动工，预计 2014 年 6 月完工；湖南陶瓷技师学院新校区建设项目建设用地面积 25 万平方米，总建筑面积 10.60 万平方米，包括教学综合大楼、陶瓷实训大楼、生活服务设施、食堂及学生公寓等基础设施。

表 6 公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2013 年 9 月底累计投入	2013 年 9-12 月 E	2015 年 E
制盐系统综合节能技术改造	17150	1280	2643	13227
小包装扩能	4000	774	156	3070
湖南陶瓷技师学院新校区建设项目	25055	0	12000	13055
合计	46205	2054	14799	29352

资料来源：公司提供

未来展望

公司未来发展战略主要是围绕主业经营，同时大力推进房地产开发、高新技术产业及资本运营等非盐业务协调发展，解决收入来源过

于单一的问题。

房地产开发业务方面，目前公司主要在建的房地产项目是和馨佳园二期，其地理位置优越，周边交通便利，待预售启动后，公司未来收入规模有望得到提升。土地储备方面，公司现有房地产开发用地 148 亩，主要位于长沙市雨花区洞井镇和平村以及长沙市望城县黄金乡。目前房地产行业政策未来存在一定不确定性，尤其是二三线城市未来房地产业务风险较高。

高新技术方面，公司下设轻工研究院、造纸研究所及陶瓷研究所等机构，近年来成功研制出驱蚊脂（昆虫驱避剂），获得国家多项奖励，是全国唯一一家掌握该技术的企业。驱蚊脂可制成溶液、乳剂、油膏、涂敷剂、冻胶、气雾剂、蚊香、微胶囊等专用驱避药剂，下游产品制造企业均要向公司采购，国内垄断优势明显。目前，国内市场每年驱蚊脂的需求量大约在 200 万吨左右，公司未来将借助自身优势向下游终端产品延伸，并提高适时产能规模。

资本运营方面，公司于 2010 年成立创投公司，经过多年的发展，主要业务现已形成固定收益理财、股权投资、二级市场投资、新股网下配售、定向增发、债券投资等业务板块。截至 2013 年 9 月底，创投公司资产总额超过 11 亿元，管理资产规模超过 20 亿元。未来，创投公司将继续围绕资本市场寻求投资机会，力争成为在中国具有较大影响力投资理财及财富管理公司。

2011 年，公司将盐业相关业务及资产纳入重组及上市范围，并联合贵州盐业（集团）有限责任公司、广西壮族自治区盐业公司、江苏省盐业集团有限责任公司、湖南发展投资集团有限公司、湘江产业投资有限责任公司、湖南财信创业投资有限责任公司共同出资组建湘盐股份。优质资产划拨及业务的集中提升了公司在行业内经营优势，未来如能成功上市，公司融资渠道将进一步拓宽，有助于公司各项业务的快速发展。

综合来看，公司在建项目规模较大，但项目建成后公司收入及利润规模有望提升。未来，公司将更加注重房地产开发、高新技术产业及资本运营等非盐业务的发展，为公司多元化经营奠定良好的基础。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2010 及 2011 年财务报表经天健会计师事务所有限公司审计，2012 年财务报表经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）长沙分所审计，2013 年三季度财务报表经湖南正旺会计师事务所有限公司审计，均出具标准无保留意见的审计结论。

2011 年 12 月，公司进行重组改制，将盐业相关业务及资产纳入重组及上市范围，并以其作为出资，与湖南轻盐创业投资管理有限公司等公司共同发起设立湘盐股份。因此，2012 年公司合并范围出现以下变化：公司将湖南省湘衡盐化有限公司、湖南省湘澧盐化有限公司、湖南晶鑫科技股份有限公司、湖南省轻盐科技有限公司及新纳入合并范围子公司湖南雪天盐业技术开发公司一并划入二级子公司湘盐股份。合并范围变化对公司近年财务数据可比性影响小。

截至 2012 年底，公司资产总额 47.65 亿元，所有者权益 21.93 亿元（含少数股东权益 2.53 亿元）；2012 年公司实现营业收入 23.11 亿元，利润总额 2.18 亿元。

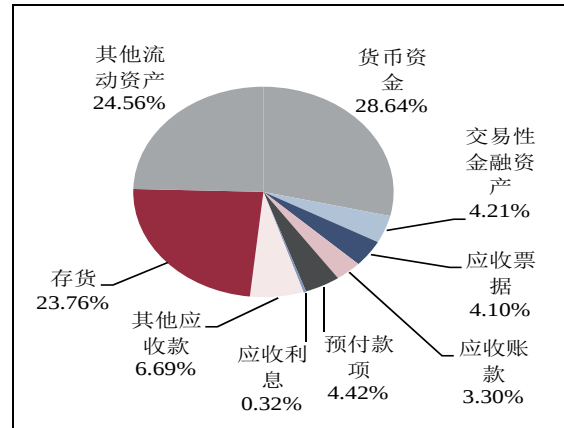
截至 2013 年 9 月底，公司（合并）资产总额 52.03 亿元，所有者权益 25.33 亿元（含少数股东权益 3.19 亿元）；2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 16.92 亿元，利润总额 1.87 亿元。

2. 资产质量

2010~2012 年，公司资产规模保持稳定增长，年均增速为 19.83%，增长主要是流动资产

增长所致。截至 2012 年底，公司资产总额 47.65 亿元，其中流动资产合计占 52.81%，非流动资产合计占 47.19%。公司资产以流动资产为主。

图 2 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

流动资产

2010~2012 年，公司流动资产呈快速增长趋势，年均涨幅 40.78%。截至 2012 年底，公司流动资产合计 25.17 亿元，主要来自货币资金、存货以及其他流动资产的增加。公司流动资产主要由货币资金、其他流动资产及存货等构成。

2010~2012 年，公司货币资金增长较快，年均复合增长率 41.84%。2012 年底，公司货币资金合计 7.21 亿元，主要由银行存款（占 96.12%）构成。

2010~2012 年，公司交易性金融资产分别为 3.43 亿元、1.06 亿元和 1.06 亿元；2011 年变动主要是公司出售 6463 万股国恒铁路的股票，同时从股票二级市场购入路桥建设、辽宁大成等股票（期末公允价值 0.44 亿元）所致。

2010~2012 年，公司应收票据分别为 1.01 亿元、1.44 亿元和 1.03 亿元；公司应收票据全部为银行承兑汇票。

2010~2012 年，公司存货规模快速增长，年均复合增长 58.51%。截至 2012 年底，公司存货账面余额 5.98 亿元，其中以库存商品（占 34.12%）和房地产开发成本（占比 49.16%）为主。

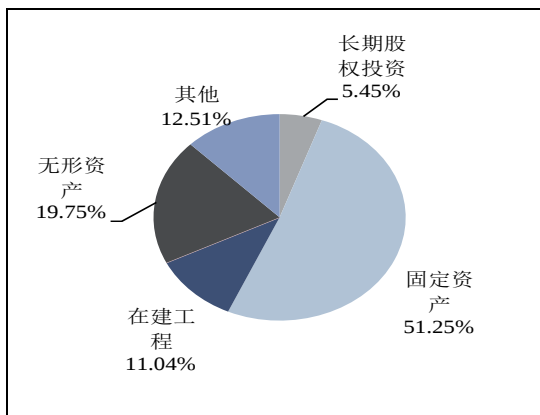
2010~2012 年，公司其他应收款分别为 0.82 亿元、1.55 亿元和 1.68 亿元，规模快速增长，年均复合增长 43.35%。从账龄看，截至 2012 年底，1 年以内占比 74.94%、1~2 年占 2.93%、2~3 年占 5.40%、3 年以上占比 16.73%，3 年以上主要为应收房改款 0.06 亿元和应收海南法院判决款 0.05 亿元。

2010~2012 年，公司其他流动资产分别为 0.00 亿元、1.93 亿元和 6.18 亿元，主要由委托贷款构成，2011 年和 2012 年委托贷款余额分别为 1.89 亿元和 5.73 亿元。

非流动资产

2010~2012 年，公司非流动资产基本保持稳定，年均复合增长 4.76%。截至 2012 年底，公司非流动资产合计 22.49 亿元，主要由固定资产（占比 51.25%）、在建工程（占比 11.04%）、可供出售金融资产（占比 6.70%）和长期股权投资（占 5.45%）等构成。

图 3 2012 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司固定资产呈波动增长趋势。截至 2012 年底，公司固定资产账面价值 11.52 亿元，主要由房屋建筑物（占比 56.55%）和机器设备（占比 33.91%）构成。

2010~2012 年，公司在建工程分别为 2.64 亿元、1.64 亿元和 2.48 亿元。2012 年增长主要系该年度公司增加 60 万吨盐硝联产项目投资额 1.26 亿元。

2010 年底，公司持有至到期投资 2.00 亿

元，其中长期债权投资 2 亿元，国债投资 40 万元，同时公司计提减值准备 40 万元。长期债权投资为公司委托银行向常州大亚投资担保有限公司和盛世达投资有限公司发放的短期贷款各 1 亿元，分别于 2011 年 3 月 24 日和 2011 年 4 月 26 日到期，贷款利率分别为 9.50% 和 10.00%。

2010~2012 年，公司可供出售金融资产分别为 2.38 亿元、2.77 亿元和 1.51 亿元，均为全资子公司创投公司持有上市公司股份。2010 年末为持有的上海电气集团股份有限公司非公开发行股份 2810.67 万股；2011 年公司新购入安徽山鹰纸业股份有限公司非公开发行的 3000 万股，原持有方正证券股份有限公司 863.13 万股从长期股权投资转入可供出售金融资产科目；2012 年底，公司持有上海电气集团股份有限公司 2810.67 万股和方正证券 820.04 万股。

近三年，公司长期股权投资呈波动下降趋势。截至 2012 年底，公司长期股权投资账面价值 1.22 亿元，主要是向湖南神斧民爆集团有限公司 4898.00 万元、湖南黑金时代股份有限公司 3929.75 万元和对湖南湘瓷科艺股份投资 2683.27 万元。

2010~2012 年，公司无形资产分别为 0.73 亿元、4.53 亿元和 4.44 亿元。2011 年主要为土地使用权增加 3.01 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司资产总额 52.02 亿元，较 2012 年底增长 9.17%；公司资产结构中流动资产占比进一步上升，达到 55.64%。增长主要是流动资产中交易性金融资产增加 1.86 亿元。

总体看，公司非流动资产以固定资产、在建工程为主，非流动资产构成较为稳定；公司流动资产中货币资金占比较大，资产流动性较好。同时，联合资信注意到，近年来，公司通过金融资本运作形成资产规模逐年加大，且目前在资产总额中占比较高，该类资产受被投资企业经营状况及证券市场波动影响。综合看，

公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2010~2012年,公司所有者权益规模稳定增长,年均增长18.09%。截至2012年底,公司所有者权益合计21.93亿元,归属于母公司所有者权益中实收资本占11.91%,资本公积占32.09%,盈余公积占11.40%,未分配利润占44.60%。公司所有者权益稳定性一般。

截至2013年9月底,公司所有者权益合计25.33亿元,较2012年底增长15.54%,增长主要来自资本公积和未分配利润的增加。其中公司资本公积7.28亿元,较2012年底增长16.96%,主要由于公司将部分土地和房屋划转至湘盐股份过程中评估产生的增值。

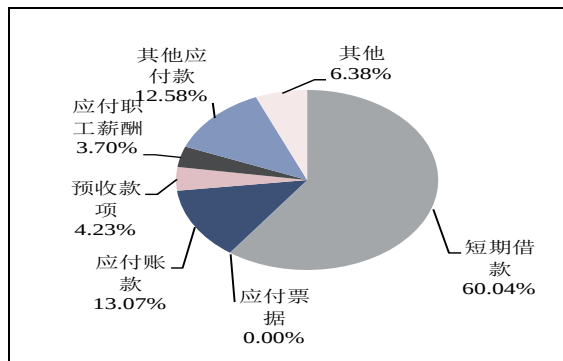
整体上,公司所有者权益中未分配利润占比较大,权益稳定性一般。

负债

2010~2012年,公司负债合计快速增长,年均增长率21.37%。截至2012年底,公司负债总额25.73亿元,同比增长19.92%,增长主要源自公司应付账款(主要为商品采购款及应付工程款)规模上升,以及发行“12湘轻盐MTN1”导致应付债券增加。

从负债的构成情况看,流动负债占68.24%,非流动负债占31.76%,公司负债以流动负债为主。

图4 2012年底公司流动负债构成



资料来源:公司审计报告

2010~2012年,公司流动负债规模增长,

年均增长率9.28%。截至2012年底,公司流动负债17.56亿元,以短期借款(占比60.04%)、应付账款(占比13.07%)和其他应付款(占比12.58%)为主。

2010~2012年,公司短期借款规模波动增长,年均复合增长35.70%。2011年新增主要是信用借款增加9.40亿元。

2010~2012年,公司应付账款波动增长,年均增长率45.10%。截至2012年底,公司应付账款2.29亿元,主要为商品采购款及应付工程结算款。

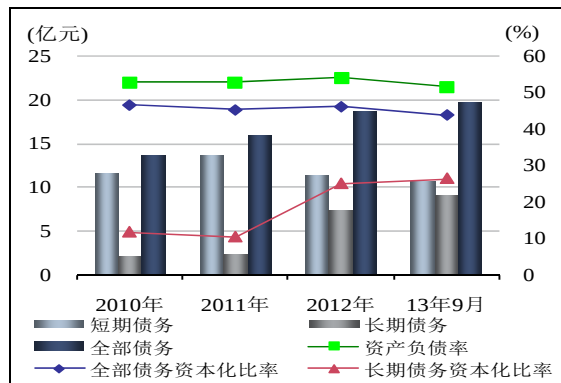
2010~2012年,公司其他应付款快速增长,年均复合增长33.75%。截至2012年底,公司其他应付款2.21亿元。从其他应付款账龄看,1年以内占比65.95%,账龄较短,结构较为合理。

2010~2012年,公司非流动负债快速增长,年增长率71.95%。截至2012年底,公司非流动负债合计8.17亿元,主要由应付债券(占比75.98%)和长期借款(占比12.66%)构成。

2010~2012年,公司全部债务规模稳定增长。截至2012年底,公司全部债务18.60亿元,其中短期债务11.36亿元,占比61.08%,公司债务结构有待改善。

2010~2012年,公司资产负债率及全部债务资本化比率基本保持稳定,三年平均值分别为53.31%和45.72%,2012年两项指标分别为53.99%及45.90%。2012年公司长期债务大幅增长,长期债务资本化比率上升至24.83%。

图5 公司债务结构及负担情况



资料来源:公司审计报告

截至 2013 年 9 月底,公司负债合计 26.69 亿元,较 2012 年底有所上升,主要是长期借款大幅增加所致。从负债结构看,其中流动负债占比 62.80%。2013 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 51.31%、43.60%和 26.24%。

总体看,公司负债以流动负债为主,债务结构持续改善,但整体债务负担有所上升。

4. 盈利能力

2010~2012 年,公司营业收入分别为 22.40 亿元、21.43 亿元和 23.11 亿元;2012 年盐产能提升,当年产销量有所提升。

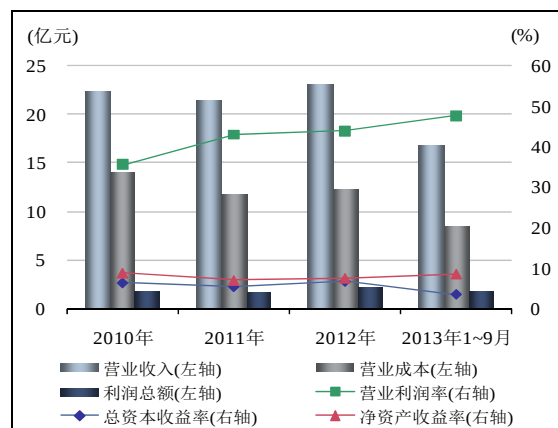
2010~2012 年,公司期间费用合计分别为 6.69 亿元、7.52 亿元和 8.59 亿元。期间费用占营业收入比重分别为 29.87%、35.08%和 37.18%,占比较高且呈上升趋势,公司期间费用控制能力亟待提升。

2010~2012 年,公司公允价值变动收益分别为 0.60 亿元、-1.12 亿元和 0.15 亿元;同期,公司投资收益分别为 0.02 亿元、1.37 亿元和 0.08 亿元;公司公允价值变动收益和投资收益对公司经营性业务利润影响较大。2010~2012 年公司营业利润分别为 1.74 亿元、1.67 亿元和 1.73 亿元。

2010~2012 年公司营业外收入分别为 0.16 亿元、0.16 亿元和 0.61 亿元,其中 2012 年主要为拆迁补偿款 0.31 亿元、专项经费补助 0.10 亿元等政府补助。2010~2012 年公司利润呈波动增长趋势,2012 年为 2.18 亿元,同比增长 28.99%。

从盈利指标看,2010~2012 年,公司营业利润率呈稳定上升趋势,三年平均值为 41.94%,2012 年为 43.88%;总资本收益率波动中上升,三年平均值为 6.37%,2012 年为 6.83%;净资产收益率波动下降,三年平均值为 7.71%,2012 年为 7.62%,公司整体盈利能力较强。

图 6 公司盈利情况



资料来源:公司审计报告

2013 年 1~9 月,公司实现营业收入 16.92 亿元、利润总额 1.87 亿元,占 2012 年的比重分别为 73.20%和 85.92%,公司盈利能力有所增强。

总体看,近年公司营业收入规模稳步增长,期间费用规模大,期间费用控制能力亟需加强;公司整体盈利能力较强,非经常性损益对盈利影响较大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2010~2012 年,公司流动比率和速动比率均呈逐年增长的趋势,三年平均值分别为 119.71%和 93.67%,截至 2012 年底,上述指标分别为 143.36%和 109.29%。2010~2012 年,公司经营现金流动负债比波动增长,三年平均值为 11.95%,2012 年为 16.64%。截至 2013 年 9 月底,公司流动比率和速动比率分别为 172.68%和 133.19%,均有所增长。总体看,受益于公司债务期限结构有所优化,公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看,2010~2012 年,公司 EBITDA 利息倍数分别为 6.88 倍、6.47 倍和 4.35 倍。公司 EBITDA 对利息的保护程度高。2010~2012 年,公司全部债务/EBITDA 有所波动,三年平均值为 4.01 倍,2012 年为 3.90 倍,EBITDA 对全部债务的保护能力适宜。

综合看,公司整体偿债能力较强。

截至 2013 年 9 月底，公司无对外担保事项。

截至 2013 年 9 月底，公司共获银行授信额度 39.61 亿元，已使用授信额度 12.99 亿元，尚未使用额度为 26.62 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业基本信用信息报告》，截至 2014 年 2 月 18 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清的信贷信息记录中存在 1 笔关注类贷款。总体来看，公司过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

公司是湖南省境内唯一的食盐批发经营主体，具有区域垄断性，食盐销售利润较为稳定。近年来，盐及盐类产品产量与销量稳步提升，非盐商品销售业务快速发展，公司收入规模及资产规模稳定增长。联合资信认为，公司整体抗风险能力较强。

八、结论

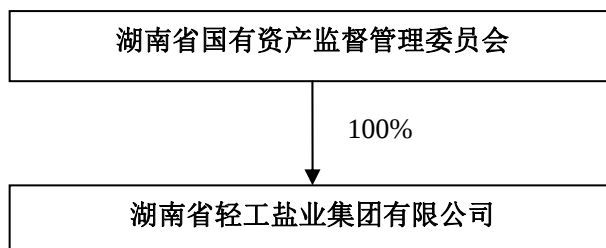
食盐是人类生活的必需品，其消费需求具有刚性，基本不受经济周期的影响；工业盐是大宗化工商品，尽管宏观经济波动导致其需求量变化，但作为基础化工产品，仍保有较大规模的市场容量。

公司是湖南省唯一的食盐批发专营企业，湖南和两广地区庞大的需求保证了原盐消费规模。公司产销率保持较高水平，未来节能改造项目的投产将会扩大整体生产规模，进一步降低能耗成本。重组上市计划的顺利实施将会进一步提升公司竞争优势。

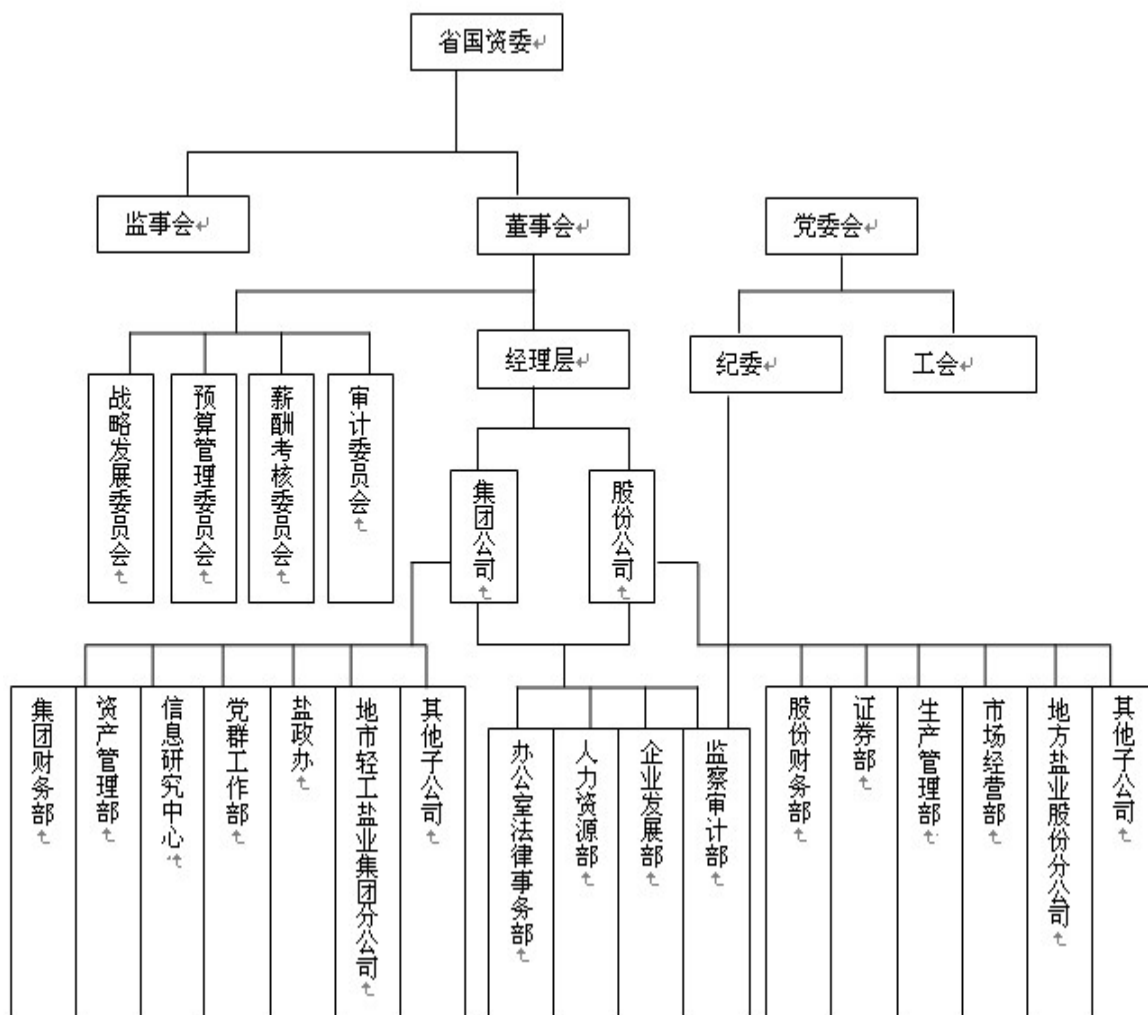
目前，公司整体资产质量较好；债务负担逐年上升，但仍处于合理水平；综合盈利能力保持稳定，整体偿债能力较强。

总体看，公司主体长期信用风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动资产：					
货币资金	35829.82	62116.41	72084.23	41.84	69293.82
交易性金融资产	34256.06	10565.88	10598.97	-44.38	29185.09
应收票据	10114.06	14374.54	10306.80	0.95	5341.75
应收账款	6540.47	9787.27	8293.92	12.61	16979.29
预付款项	8248.92	16958.13	11120.43	16.11	13554.34
应收利息			810.01		1360.55
应收股利					
其他应收款	8194.80	15492.71	16840.22	43.35	16485.54
存货	23805.21	34288.75	59809.55	58.51	66214.36
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产		19273.75	61811.44		71071.86
流动资产合计	126989.34	182857.45	251675.55	40.78	289486.60
非流动资产：					
可供出售金融资产	23834.48	27743.67	15055.80	-20.52	12438.53
持有至到期投资	20000.00			-100.00	
长期应收款					
长期股权投资	17444.70	8144.16	12253.72	-16.19	12253.72
投资性房地产		3941.46	3820.14		3455.30
固定资产	109213.42	118404.39	115243.67	2.72	133426.18
在建工程	26399.79	16380.34	24828.86	-3.02	10495.82
工程物资					
固定资产清理					84.97
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	7286.23	45261.21	44415.24	146.90	54320.50
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	70.78	75.23	216.52	74.90	198.78
递延所得税资产	656.26	4607.06	4020.51	147.52	4099.89
其他非流动资产			5013.50		0.21
非流动资产合计	204905.67	224557.54	224867.96	4.76	230773.89
资产总计	331895.01	407415.00	476543.51	19.83	520260.50

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债：					
短期借款	57238.00	132450.00	105400.00	35.70	101700.00
交易性金融负债					
应付票据	5000.00			-100.00	1500.00
应付账款	10897.94	7186.51	22942.96	45.10	20335.48
预收款项	2822.90	6547.12	7429.54	62.23	4249.26
应付职工薪酬	393.31	5081.73	6500.79	306.55	15066.53
应交税费	5137.85	4643.08	3005.35	-23.52	364.17
应付利息					10.00
应付股利					16.56
其他应付款	12340.53	19059.72	22077.64	33.75	21143.64
一年内到期的非流动负债	53188.75	3400.00	8200.00	-60.74	2500.00
其他流动负债					754.28
流动负债合计	147019.28	178368.16	175556.28	9.28	167639.91
非流动负债：					
长期借款	20446.38	21846.38	10346.38	-28.86	28046.38
应付债券			62085.53		62085.53
长期应付款	196.30	816.32	786.55	100.17	786.55
专项应付款	1210.65	2993.53	1702.97	18.60	1572.02
预计负债		8610.20	6643.99		6643.99
递延收益					
递延所得税负债	3274.22		147.89	-78.75	147.89
其他非流动负债	2510.65	1893.07		-100.00	
非流动负债合计	27638.21	36159.50	81713.33	71.95	99282.37
负债合计	174657.49	214527.66	257269.61	21.37	266922.28
所有者权益：					
实收资本(或股本)	23100.00	23100.00	23100.00		23100.00
资本公积	46818.17	55515.05	62240.31	15.30	72796.67
减：库存股					
盈余公积	21722.75	22046.70	22115.74	0.90	22115.74
专项储备					
未分配利润	65294.33	74275.66	86475.37	15.08	103421.26
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	156935.25	174937.41	193931.41	11.16	221433.67
少数股东权益	302.28	17949.92	25342.48	815.63	31904.54
所有者权益合计	157237.53	192887.33	219273.90	18.09	253338.21
负债和所有者权益总计	331895.01	407415.00	476543.51	19.83	520260.50

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、营业收入	224030.48	214312.56	231084.12	1.56	169154.01
减: 营业成本	140303.94	117500.85	123521.90	-6.17	84774.33
营业税金及附加	4172.35	4650.13	6167.83	21.58	3745.64
销售费用	32601.59	33760.79	33554.70	1.45	26855.14
管理费用	31837.90	35584.25	42496.17	15.53	30429.03
财务费用	2479.89	5838.45	9865.40	99.45	7728.26
资产减值损失	1432.38	2994.83	467.36	-42.88	
加: 公允价值变动收益	6042.29	-11154.25	1480.70	-50.50	
投资收益	154.15	13852.26	771.83	123.76	1924.86
其中: 对合营企业投资收益	8.07	-77.19	-505.64		
汇兑收益					
二、营业利润	17398.89	16681.27	17263.27	-0.39	17546.47
加: 营业外收入	1576.69	1619.71	6107.18	96.81	2110.47
减: 营业外支出	806.21	1429.24	1606.94	41.18	957.71
其中: 非流动资产处置损失	576.00	552.41	204.77	-40.38	41.18
三、利润总额	18169.36	16871.74	21763.51	9.44	18699.23
减: 所得税费用	4222.24	3198.15	5051.36	9.38	2253.34
四、净利润	13947.13	13673.58	16712.15	9.46	16445.89
其中: 归属于母公司的净利润	13942.18	13610.64	13514.16	-1.55	11512.12
少数股东损益	4.95	62.94	3197.98	2441.08	4933.77

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	259715.45	243156.04	253331.10	-1.24	223894.28
收到的税费返还	29.46			-100.00	0.20
收到其他与经营活动有关的现金	1309.28	1254.16	8784.53	159.03	56478.99
经营活动现金流入小计	261054.19	244410.21	262115.62	0.20	280373.46
购买商品、接受劳务支付的现金	157696.80	129957.85	121790.13	-12.12	117284.92
支付给职工以及为职工支付的现金	43791.64	45503.84	50585.74	7.48	31498.71
支付的各项税费	22381.23	25852.21	29915.39	15.61	23411.83
支付其他与经营活动有关的现金	21220.49	34436.55	30617.83	20.12	88437.73
经营活动现金流出小计	245090.15	235750.45	232909.09	-2.52	260633.20
经营活动产生的现金流量净额	15964.04	8659.76	29206.53	35.26	19740.26
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	14675.87	43690.18	3.15	-98.53	201026.93
取得投资收益收到的现金	134.22		4005.49	446.29	9539.66
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	134.77	245.90	217.85	27.14	190.92
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	3324.98	4741.70	125.63	-80.56	73.31
投资活动现金流入小计	18269.83	48677.78	4352.12	-51.19	210830.82
购建固定资产、无形资产等支付的现金	20099.33	34263.53	16718.10	-8.80	3951.00
投资支付的现金	53908.90	27022.29	30568.67	-24.70	212197.33
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金		8090.28	183.28		13203.64
投资活动现金流出小计	74008.24	69376.10	47470.06	-19.91	229351.97
投资活动产生的现金流量净额	-55738.40	-20698.32	-43117.94	-12.05	-18521.15
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金		-23494.66	9900.00		
取得借款收到的现金	68198.00	78012.00	125700.00	35.76	120400.00
发行债券收到的现金	49800.00		60000.00	9.76	
收到其他与筹资活动有关的现金			2650.32		22806.97
筹资活动现金流入小计	117998.00	54517.34	198250.32	29.62	143206.97
偿还债务支付的现金	66867.23	51188.75	160950.00	55.15	123100.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3547.32	7145.34	13403.09	94.38	11894.73
支付其他与筹资活动有关的现金			18.01		12221.75
筹资活动现金流出小计	70414.55	58334.09	174371.11	57.36	147216.48
筹资活动产生的现金流量净额	47583.45	-3816.74	23879.22	-29.16	-4009.51
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	7809.09	-15855.30	9967.81	12.98	-2790.41
加: 期初现金及现金等价物余额	28020.73	77971.71	62116.41	48.89	72084.23
六、期末现金及现金等价物余额	35829.82	62116.41	72084.23	41.84	69293.82

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	13947.13	13673.58	16712.15	9.46
加: 资产减值准备	1432.38	2994.83	467.36	-42.88
固定资产折旧及其他	11310.74	13546.81	14450.19	13.03
无形资产摊销	389.39	1352.28	1503.93	96.53
长期待摊费用摊销	5.52	16.94	46.90	191.54
处置固定资产、无形资产等损失	-130.65	306.51	-2939.30	
固定资产报废损失			0.09	
公允价值变动损失	-6042.29	11154.25	-1480.70	
财务费用	2429.09	5827.18	9997.82	102.88
投资损失	-154.15	-13928.53	-5430.59	
递延所得税资产减少	-566.29	-1316.33	586.55	
递延所得税负债增加	1510.57	-2255.35	147.89	-68.71
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-2383.31	-12272.64	-25701.96	
经营性应收项目的减少	-10860.59	-14676.72	8979.64	
经营性应付项目的增加	5172.78	4236.95	11866.55	51.46
其他	-96.27			
经营活动产生的现金流量净额	15964.04	8659.76	29206.53	35.26
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	35829.82	62116.41	72084.23	41.84
减: 现金的期初余额	28020.73	77971.71	62116.41	48.89
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	7809.09	-15855.30	9967.81	12.98

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	13.45	8.87	12.42	11.56	--
存货周转次数(次)	5.89	3.43	2.07	3.24	--
总资产周转次数(次)	0.68	0.53	0.48	0.54	--
现金收入比(%)	115.93	113.46	109.63	112.04	132.36
盈利能力					
营业利润率(%)	35.51	43.00	43.88	41.94	47.67
总资本收益率(%)	6.47	5.53	6.83	6.37	--
净资产收益率(%)	8.87	7.09	7.62	7.71	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	11.51	10.17	24.83	17.77	26.24
全部债务资本化比率(%)	46.36	44.98	45.90	45.72	43.60
资产负债率(%)	52.62	52.66	53.99	53.31	51.31
偿债能力					
流动比率(%)	86.38	102.52	143.36	119.71	172.68
速动比率(%)	70.18	83.29	109.29	93.67	133.19
经营现金流动负债比(%)	10.86	4.85	16.64	11.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.88	6.47	4.35	5.49	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.93	4.27	3.90	4.01	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.29	-0.08	-0.07	-0.12	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-7.91	-2.11	-1.27	-2.85	--

注：由于 2012 年审计报告存在较多对 2011 年财务数据的追溯调整，因此 2011 年财务数据采用 2012 年财务报表的期初数。

附件 6 有关计算指标的计算公式

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)
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
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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-营业税金及附加) / 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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

联合资信评估有限公司关于 湖南省轻工盐业集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在湖南省轻工盐业集团有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，提供相关资料。湖南省轻工盐业集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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及相关信息，如发现湖南省轻工盐业集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如湖南省轻工盐业集团有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送湖南省轻工盐业集团有限公司、主管部门、交易机构等。

