

信用等级公告

联合〔2020〕2762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“15 湘轻盐 MTN001”“16 湘轻盐 MTN001”“16 湘轻盐 MTN002”和“17 湘轻盐 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年七月二十八日



湖南省轻工盐业集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
湖南省轻工盐业集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
15 湘轻盐 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
16 湘轻盐 MTN001 ¹	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
16 湘轻盐 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
17 湘轻盐 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
15 湘轻盐 MTN001	4 亿元	4 亿元	2020/12/24
16 湘轻盐 MTN001	7 亿元	7 亿元	2021/08/05
16 湘轻盐 MTN002	4 亿元	4 亿元	2021/08/24
17 湘轻盐 MTN001	9 亿元	9 亿元	2022/04/12

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

评级时间：2020 年 7 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
化工企业信用评级方法	V3.0.201907
化工企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	盈利能力	3
			现金流量	2
			资产质量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

¹注：存续期债券中“16 湘轻盐 MTN001”和“17 湘轻盐 MTN001”为永续中期票据，所列到期兑付日为首次赎回权行权日

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，反映了其作为盐产品产销一体化的大型盐业公司之一，在区域地位、资源禀赋、生产规模、产品市场认可度方面具备显著优势。跟踪期内，公司整体经营稳定，且完成重庆湘渝盐化股份有限公司（原重庆宜化化工有限公司，以下简称“湘渝盐化”）收购，盐化产品产销业务扩张带动公司收入快速增长。同时，联合资信也关注到盐业体制改革加剧食盐市场竞争导致产品价格下跌、公司盐及盐产品板块盈利能力持续下降及资本市场波动风险等因素给公司信用基本面带来的不利影响。

公司现金类资产对一年内到期兑付债券保障能力很强；经营活动现金流入量和现金类资产对单年最高偿付债券的保障能力较好。

未来，伴随盐业改革逐步稳定，市场竞争将趋于理性化，公司盐业盈利能力有望回升。此外，公司逐步布局医疗产业，或将成为公司收入和利润的重要补充。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“15 湘轻盐 MTN001”“16 湘轻盐 MTN001”“16 湘轻盐 MTN002”和“17 湘轻盐 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

分析师：黄露 李晨

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

优势

1. 公司为中国大型原盐生产销售一体化企业之一，具有较强的综合实力。公司作为湖南省内主要的国有食盐生产及批发企业，区域优势明显，具备规模效益，食盐产品市场认可度高。截至2020年3月底，公司合计拥有原盐产能508万吨。
2. 公司完成湘渝盐化收购，盐化业务得以扩张。2019年，公司完成湘渝盐化收购，新增纯碱和氯化铵产能各70万吨/年。湘渝盐化产能利用率和产销量保持高水平，带动公司盐及盐类产品板块收入快速增长。
3. 公司现金类资产对一年内到期兑付债券保障能力很强。截至2020年3月底，公司现金类资产对一年内到期兑付的“15湘轻盐MTN001”的保障倍数为8.52倍。

关注

1. 主营盐及盐类产品板块盈利能力下滑。中国食盐专营体制正面临进一步改革，市场化竞争加剧，2019年，公司食盐和工业盐平均售价分别同比下降6.35%和1.84%；同时，由于毛利率较低的盐化产品收入占比提高，公司盐及盐类产品板块毛利率同比下降14.44个百分点。
2. 新冠肺炎疫情对公司业务开展影响大。2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，物流受阻，下游开工率不足，公司主要产品产销量同比下降明显。2020年一季度，公司实现营业总收入12.89亿元，仅为2019年19.30%，综合毛利率较2019年进一步下降3.40个百分点。
3. 公司存续期内债券“16湘轻盐MTN001”和“17湘轻盐MTN001”具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，一旦出现递延，累计利息支出将大于普通债券分期支付压力。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产 (亿元)	20.62	34.78	36.08	34.09
资产总额 (亿元)	99.63	125.59	146.51	154.51
所有者权益 (亿元)	59.98	61.55	70.52	73.80
短期债务 (亿元)	12.12	19.63	21.24	23.20
长期债务 (亿元)	15.59	32.83	39.93	39.48
全部债务 (亿元)	27.71	52.46	61.18	62.69
营业收入 (亿元)	50.85	51.13	66.78	12.89
利润总额 (亿元)	2.18	2.24	2.51	0.01
EBITDA (亿元)	6.30	5.84	10.24	--
经营性净现金流 (亿元)	15.09	3.99	17.03	-4.11
营业利润率 (%)	24.52	26.50	23.88	20.46
净资产收益率 (%)	3.00	2.80	3.20	--
资产负债率 (%)	39.80	50.99	51.87	52.23
全部债务资本化比率 (%)	31.60	46.01	46.45	45.93
流动比率 (%)	186.39	200.96	187.98	202.90
经营现金流动负债比 (%)	67.75	13.54	50.86	--
全部债务/EBITDA (倍)	4.40	8.98	5.97	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.17	4.38	3.43	--

公司本部 (母公司)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	53.06	78.82	75.21	81.09
所有者权益 (亿元)	38.18	37.43	38.00	37.83
全部债务 (亿元)	13.46	39.48	34.34	40.68
营业收入 (亿元)	1.41	1.81	2.68	0.32
利润总额 (亿元)	0.58	0.38	0.88	-0.01
资产负债率 (%)	28.06	52.52	49.47	53.34
全部债务资本化比率 (%)	26.07	51.34	47.47	51.81
流动比率 (%)	974.77	453.89	406.77	397.07
经营现金流动负债比 (%)	301.28	-47.99	48.22	--

注: 公司 2020 年一季度财务报表未经审计; 所有者权益中含永续中期票据

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
15 湘轻盐 MTN001、 16 湘轻盐 MTN001、 16 湘轻盐 MTN002、 17 湘轻盐 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019.07.19	黄露、李博恒	化工行业企业信用评级方法 (2018 年)	阅读报告
17 湘轻盐 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2017.01.18	黄露、张超	联合资信主体评级方法总论 (2013 年)	阅读报告
16 湘轻盐 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2016.07.05	盛东巍、黄露	联合资信主体评级方法总论 (2013 年)	阅读报告
16 湘轻盐 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2016.07.05	盛东巍、黄露	联合资信主体评级方法总论 (2013 年)	阅读报告
15 湘轻盐 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2016.06.30	盛东巍、黄露	联合资信主体评级方法总论 (2013 年)	阅读报告
15 湘轻盐 MTN001	AA	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)	阅读报告

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由湖南省轻工盐业集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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 2020 年跟踪评级报告

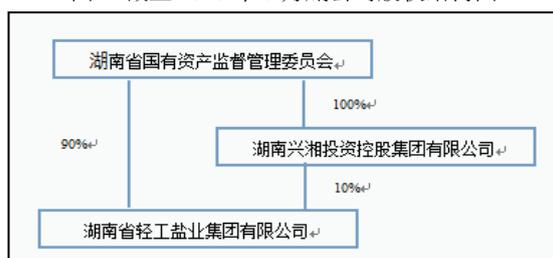
一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（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”）及相关债项的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

湖南省轻工盐业集团有限公司（以下简称“公司”）前身为湖南省轻工业厅，1994 年根据湖南省委湘办法〔1994〕28 号文件成建制转体，组建湖南省轻工集团总公司。2002 年 7 月，根据湘政办发〔2002〕30 号文件要求，湖南省轻工集团总公司与其下属的湖南盐业集团有限公司合并组建了湖南省轻工盐业集团有限公司；同年 9 月，合并后的企业名称变更为“湖南省轻工盐业集团有限责任公司”。2004 年 5 月，根据湘政发〔2004〕16 号文件要求，明确由湖南省国有资产监督管理委员会（以下简称“湖南省国资委”）对公司履行出资人职责。2014 年 4 月，公司名称更为现名。2019 年 12 月，湖南省国资委将其持有的公司 10% 股权划入湖南兴湘投资控股集团有限公司（以下简称“兴湘投资”），并于 12 月 19 日完成工商变更登记手续。截至 2020 年 3 月底，公司实收资本 10 亿元，湖南省国资委直接持有公司 90% 股权，通过兴湘投资间接持有公司 10% 股权，为公司实际控制人。

图 1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2011 年 12 月，公司与湖南轻盐创业投资管理有限公司等 7 家公司共同发起设立湖南盐业股份有限公司（以下简称“湖南盐业”），并于 2018 年 3 月在上海证券交易所发行上市（股票代码“600929.SH”）。截至 2020 年 3 月底，湖南盐业实收资本 9.18 亿元，公司直接持有其 61.40% 的股权，通过湖南轻盐创业投资管理有限公司（以下简称“创投公司”）间接持有其 2.86% 股权，未将其持有的湖南盐业股权进行质押。

公司经营范围主要包括食盐、工业盐等盐化工产品的生产和销售，贸易业务和投资业务等。截至 2020 年 3 月底，公司经理层设有财务管理部、办公室、战略发展部、人力资源部、生产技术部、审计部、信息管理中心、法务风险控制部 8 个部室；下设湖南盐业、创投公司、湖南轻盐新阳光产业发展投资有限公司、湖南轻盐宏创商贸有限公司（以下简称“宏创商贸”）等 16 家一级子公司。

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

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 154.51 亿元，所有者权益 73.80 亿元（含少数股东权益 22.09 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业总收入 12.89 亿元，利润总额 0.01 亿元。

公司注册地址：湖南长沙市建湘路 519 号；法定代表人：冯传良。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司经联合资信评级的债项余额合计 24 亿元。

公司于 2015 年 12 月 24 日发行 4 亿元“15 湘轻盐 MTN001”，将于 2020 年 12 月 24 日到期兑付，募集资金全部用于偿还银行借款。公

公司于2016年8月24日发行4亿元“16湘轻盐MTN002”，将于2021年8月24日到期兑付，募集资金全部用于偿还银行借款。

公司于2016年8月发行7亿元“16湘轻盐MTN001”，无固定赎回日期，前五个计息年度利率保持不变，自第六个计息年度起，每五年重置一次票面率；募集资金中2亿元用于补充流动资金、5亿元用于偿还银行借款。公司于2017年4月发行9亿元“17湘轻盐MTN001”，无固定赎回日期，前五个计息年度利率保持不变，自第六个计息年度起，每五年重置一次票面率；募集资金全部用于偿还银行借款。

公司上述债券募集资金均已按照规定用途使用完毕，并均按时支付利息金额。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
15湘轻盐MTN001	4	4	2015/12/24	2020/12/24
*16湘轻盐MTN001	7	7	2016/08/05	2021/08/05
16湘轻盐MTN002	4	4	2016/08/24	2021/08/24
*17湘轻盐MTN001	9	9	2017/04/12	2022/04/12

注：存续期债券中标注为*的债券为永续中期票据，所列兑付日为首次赎回权行权日

资料来源：Wind、联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，

GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表2 2016—2020年一季度我国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP(万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP增速(%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速(%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速(%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速(%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速(%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速(%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI增幅(%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI增幅(%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率(%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速(%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速(%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速(%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2016—2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

2019年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020年一季度三大需求全面大幅收缩。2019年，社会消费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1.0%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.4%，比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为3.1%，比上年低6.4个百分点；基础设施投资增速为3.8%，与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年低4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9个百分点。2019年，货物进出口总额31.54万亿元，同比增长3.4%，增速比上年回落6.3个

百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7% 和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1% 和 -6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7% 和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0% 和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8% 和 -3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4% 和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6% 和 -5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1% 和 -36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和

-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过

改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持

实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域经济环境

公司是中国大型的原盐生产企业之一，湖南省境内主要的食盐生产及批发企业，盐及相关产品生产与销售是公司的主营业务。

1. 盐业概况

盐业在国民经济中占有重要地位，原盐产销量及价格受上游煤、电价格波动及下游最大消费市场两碱企业需求波动影响较大。

盐业是关系国计民生的重要产业，盐既是日常生活的必需品，又是不可缺少的化工原料。制盐工业兼有消费品工业和基础原材料工业的两重性，在国民经济中占有特殊重要的地位。盐产品可分为食盐、小工业盐和两碱用盐，与盐有关的产品达 1.4 万种之多，食品、化工、冶炼、陶瓷、玻璃、医药等工业均与制盐工业密切相关，纯碱行业和氯碱行业是制盐行业主要的下游行业。根据中国盐业协会预测，盐的总消费量预计平均每年将增加 200 万吨，增幅速度约为平均每年 5%~8%。对于工业盐，自 1999 年起工业盐订货转入盐碱企业间的正常订

货，目前工业盐市场已全部放开，属于市场竞争行业。

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

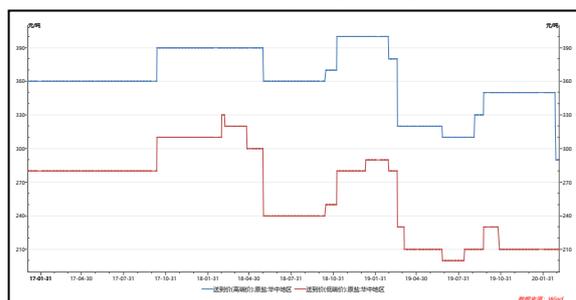
表 3 中国原盐产销量及进出口情况（单位：万吨）

	2017年	2018年	2019年
原盐产量	6654	5763	6271
原盐销量	6075	5554	5836
原盐进口量	926	918	765
原盐出口量	90	109	71

资料来源：Wind

送到价方面，华中地区原盐送到价整体呈现高位运行的趋势。由于煤炭和电力成本 2016 年以来快速提升，原盐成本提高，带动 2016 年下半年以来原盐送到价快速提升并于 2017 年高位保持相对稳定，2018 年内波动较大，三季度以来，由于两碱企业增产放缓、原油价格下降以及进口盐冲击等因素影响，原盐价格波动下降。2020 年以来，华中地区原盐送到价（低端价）较为平稳，维持在 210 元/吨；华中地区原盐送到价（高端价）于 2 月底出现下滑，截至 3 月 6 日为 290 元/吨。

图 2 华中地区原盐送到价（单位：元/吨）



资料来源：Wind

2. 盐业政策

盐业体制改革对盐企市场化、专业化提出更高的要求，有利于业内企业优胜劣汰，提高行业发展水平。

食盐

2016年5月5日，国务院印发了《盐业体制改革方案》，方案明确：要强化食盐专业化监管，完善食盐专营制度，鼓励食盐生产与批发企业产销一体。鼓励社会资本进入食盐生产领域，与现有定点生产企业进行合作。方案强调，完善食盐定点生产制度，不再核准新增食盐定点生产企业，确保企业数量只减不增。同时，方案指出，改革食盐生产批发区域限制，取消食盐定点生产企业只能销售给指定批发企业的规定，允许生产企业进入流通和销售领域，自主确定生产销售数量并建立销售渠道，以自有品牌开展跨区域经营，实现产销一体，或者委托有食盐批发资质的企业代理销售；取消食盐批发企业只能在指定范围销售的规定，允许向食盐定点生产企业购盐并开展跨区域经营，省级食盐批发企业可开展跨省经营，省级以下食盐批发企业可在本省（区、市）范围内开展经营。

2017年4月7日，国家发改委和工信部发布《关于进一步落实盐业体制改革有关工作的通知》，通知强调了应抓紧完善地方涉盐法规体系；加快推进政企分开，完善食盐专业化监管体制；落实盐改跨区经营政策，积极释放市场活力，以及开展食盐质量安全专项检查，确保人民群众食盐安全。

2017年12月，国务院颁布了修订后的《食盐专营办法》，以保障食盐科学加碘工作的有效实施，确保食盐质量安全和供应安全，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，并研究制定落实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、保存完整的生产及销售记录，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的市场地位依旧稳固。在流通市场化的背景下，实力雄厚、扩张能力强的区域性食盐龙头，有望借改革机遇扩大市场份额、提高盈利能力，整体行业有望更健康有序地发展。

工业盐方面，中国工业盐市场目前仍处于产能相对过剩的局面，部分区域市场竞争较为激烈，同时中国部分工业盐企业在制盐技术和能耗方面仍处于相对较低水平。未来，在环保要求的提升下以及制盐行业政策引导下，部分技术先进的大型制盐企业或将通过兼并、收购、资产重组等方式，提高产业集中度和行业技术水平。

4. 区域经济环境

湖南省经济继续保持良好发展，社会消费及人均收入保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

湖南属于长江中游地区，东临江西，西接重庆、贵州，南毗广东、广西，北与湖北相连，全省辖 14 个地州市、122 个县（市、区），土地面积约为 21.18 万平方公里。湖南是中西部经济发展最活跃的省区之一，物产富饶，是中国著名的“鱼米之乡”。截至 2019 年底全省常住人口 6918.4 万人。其中，城镇人口 3958.7 万人，城镇化率 57.22%，较上年底提高 1.2 个百

分点。

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

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

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

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2020 年 3 月底，公司实收资本 10 亿元，湖南省国资委直接持有公司 90% 股权，通过兴湘投资间接持有公司 10% 股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模

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

公司主要从事盐产品的生产、加工和经营，具备资源、渠道、品牌、技术等优势。渠道方面，子公司湖南省湘衡盐化有限公司（以下简称“湘衡盐化”）和湖南省湘澧盐化有限公司（以下简称“湘澧盐化”）是湖南省内仅有的

两家食盐定点生产企业，公司作为目前湖南省内唯一的食盐、工业盐生产企业，凭借长期以来形成的较高市场占有率建立了覆盖全省的销售渠道，销售半径遍及全省并深入至省内各区、县乃至乡镇；此外，公司加快推进“走出去”营销战略，着力于由区域性公司向全国性公司转变，截至2019年底，公司共成立18个省外公司，稳步向全国市场辐射。资源方面，子公司湘衡盐化、湘澧盐化及江西九二盐业有限责任公司（以下简称“九二盐业”）均拥有独立采矿权，合计NaCl储量10.55亿吨。品牌方面，公司“雪天”注册商标为中国驰名商标，“天鹅”牌工业盐、食用盐被授予湖南省名牌产品称号。技术方面，公司研发的“双井连通及三井连通采卤技术”“连通井组多盐层分层爆破开采技术”“卤水净化精卤提质工艺技术”等，均有效提高公司资源利用率并有效降低成本，提升公司产品综合竞争力。2019年，公司完成重庆湘渝盐化股份有限公司（原重庆宜化化工有限公司，以下简称“湘渝盐化”）收购，并委托湖南盐业全面管理其生产经营，新增原盐120万吨/年、纯碱产能70万吨/年和氯化铵产能70万吨/年。截至2019年底，公司原盐年生产能力约508万吨，位居国内领先地位。2019年，公司实现原盐生产522.07万吨，实现食盐销售135.19万吨，工业盐销售284.35万吨。

近年来，公司金融创投业务稳步发展迅速，

2014年5月子公司创投公司获得中国证券投资基金业协会颁发的《私募投资基金管理人登记证书》，成为具备私募投资基金管理人资格的金融机构。截至2020年3月底，创投公司管理的投资规模23.83亿元。

七、管理分析

跟踪期内，公司核心管理团队基本保持稳定，各项管理制度连续、治理结构未发生变化，整体运作正常。

八、经营分析

1. 经营现状

受新增业务扩张影响，2019年，公司收入同比快速增长，但受市场竞争加剧以及毛利率较低的业务收入占比提高影响，公司综合毛利率有所下降。2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，物资运输受阻以及下游开工率不足，盐及盐类产品市场需求疲软，导致公司收入和利润同比大幅下降。

公司主要生产和销售食盐、两碱用盐和小工业盐等盐及盐类产品，同时涉及的非盐业务主要包括纸类、食用油及日化产品等贸易、金融创投、房地产、医院等。

表4 近年公司营业总收入构成（单位：亿元、%）

业务种类	2017年			2018年			2019年			2020年1—3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	20.18	39.69	53.84	23.03	45.04	48.67	41.02	61.43	34.23	7.05	54.69	36.60
房地产开发	1.84	3.62	16.30	3.62	7.08	21.60	0.45	0.67	40.00	0.02	0.16	100.00
非盐商品销售	25.31	49.77	1.56	21.31	41.68	1.21	18.44	27.61	1.03	5.04	39.10	1.19
创投收入	0.58	1.14	100.00	1.31	2.56	100.00	1.02	1.53	100.00	0.06	0.47	100.00
其他	2.94	5.78	44.20	1.86	3.64	53.87	5.85	8.76	29.23	0.72	5.59	20.83
合计	50.85	100.00	26.43	51.13	100.00	28.48	66.78	100.00	25.67	12.89	100.00	22.27

资料来源：公司提供

2019年,公司实现营业总收入66.78亿元,同比增长30.61%,一方面由于当期收购湘渝盐化,增加纯碱和氯化铵等产品销售,盐及盐类产品板块收入同比增长78.12%;另一方面,由于公司当期建立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,带动其他板块收入同比提高214.52%。公司非盐商品销售主要为纸浆和纸张、油品等贸易,2019年,公司贸易量小幅缩减,该板块收入同比下降13.47%。创投业务受资本市场波动影响较大,2019年,该板块收入同比下降22.14%。同期,公司逐步缩减房地产销售业务规模,剩余可售面积较小,受此影响,公司房地产业务收入大幅缩减,对公司收入和利润贡献小。

毛利率方面,盐业政策改革推动下市场竞争加剧导致主要盐产品价格有所下跌,同期,煤炭成本仍维持较高水平且低毛利率的盐化产品收入占比提高,2019年,公司盐及盐类产品板块毛利率同比下降14.44个百分点;毛利率相对低的药品销售业务收入占比提高,导致其他业务板块毛利率同比下降24.64个百分点。受此影响,公司综合毛利率同比下降2.81个百分点至25.67%。

2020年一季度,公司实现总收入12.89亿元,同比下降9.85%,其中盐及盐类产品板块收入同比下降27.32%;综合毛利率进一步下降至22.27%。

2. 盐及盐类产品经营

2019年,公司完成湘渝盐化收购,新增纯碱和氯化铵等盐化产品生产销售,带动该板块收入同比快速增长,但由于市场竞争加剧,产品价格持续下行,该板块盈利能力有所下降。2020年一季度,受新冠肺炎疫情影响,下游需求趋弱导致公司盐及盐类产品产销量均同比下降。

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

食品加工用盐,工业盐包括小工业用盐和两碱工业用盐。

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

食盐方面,随着盐业体制改革政策落地,食盐定点生产企业进入流通领域,省级盐业单位跨区域经营,导致行业竞争格局发生变化。资源配置向产销一体、跨区域经营、拥有资源、品牌、技术、人才等综合优势的规模企业集聚,产业集中度逐步提高。盐改以来,公司作为盐业产销一体化企业,在继续发挥省内食盐供应主渠道作用的同时,大力开拓省外销售渠道,不断提升公司市场竞争力。2019年,公司实现食盐销售135.19万吨,同比增长9.32%,但由于市场竞争加剧,食盐平均售价同比下降6.35%。2020年一季度,食盐平均售价较2019年进一步下降7.20%。

工业盐方面,公司拥有工业盐自主销售权,湘衡盐化和湘澧盐化主要向省内的两碱用盐企业和广东、广西、贵州、重庆及上海等省外市场自行销售其各类工业盐产品;九二盐业主要向江西、广东、福建等地销售各类工业盐产品;湘渝盐化主要向重庆地区销售,并有部分工业盐自用生产纯碱。2019年,公司实现工业盐销售284.35万吨,同比增长4.73%,同期,工业盐平均售价同比下降1.84%。2020年一季度,受新冠肺炎疫情影响,物流受阻以及下游开工率不足,公司工业盐销量仅为2019年的20.32%,平均售价较2019年进一步下降8.53%。

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

万吨。2020 年一季度，新冠肺炎疫情影响下游地产行业建设，纯碱市场需求下降，销量仅为 2019 年的 16.06%，平均售价较 2019 年下降

14.69%；同期，氯化铵销售为 2019 年的 26.27%，平均售价较 2019 年下降 18.27%。

表 5 近年公司主要盐产品生产及销售情况(单位：万吨、元/吨、万元)

盐及盐类产品		2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
食盐	产量	122.91	120.28	136.71	35.84
	销量	117.37	123.67	135.19	31.76
	平均售价	851.88	776.86	727.56	675.2
	销售额	99982.27	96073.70	98358.84	21444.35
工业盐	产量	223.47	275.76	289.17	70.52
	销量	220.80	271.52	284.35	57.77
	平均售价	306.01	315.85	310.04	283.58
	销售额	67567.55	85760.78	88159.87	16382.42
芒硝	产量	19.67	20.74	21.00	5.33
	销量	20.20	21.34	22.06	5.10
	平均售价	457.48	523.13	504.09	448.56
	销售额	9242.13	11163.57	11120.22	2287.66
纯碱	产量	--	--	72.38	18.85
	销量	--	--	73.22	11.76
	平均售价	--	--	1507.27	1285.78
	销售额	--	--	110362.57	15118.46
氯化铵	产量	--	--	74.19	19.57
	销量	--	--	75.30	19.78
	平均售价	--	--	561.35	458.81
	销售额	--	--	42269.60	9074.23

资料来源：公司提供

3. 金融创投

公司创投业务收益及资产质量易受被投资企业业绩和证券市场波动影响。

公司金融创投业务主要由子公司创投公司负责。创投公司业务可分为固定收益、定向增发、长期股权投资、新三板投资及二级市场股权交易五大类。债券投资、长期股权投资和定向增发是公司投资规模最大的三个板块，截至 2020 年 3 月底，创投公司的投资规模 23.83 亿元。创投业务受金融市场波动影响大，2019 年，公司实现创投业务收入 1.02 亿元，同比下降 22.14%；2020 年一季度仅实现收入 0.06 亿元。

表 6 截至 2020 年 3 月底创投公司前五名定增和长期股权投资明细(单位：万元、%)

类别	企业名称	投资金额
定向增发	大唐华银电力股份有限公司	11225.94
	中节能太阳能股份有限公司	1156000
	山西证券股份有限公司	11016.88
	广东东方精工科技股份有限公司	10857.00
	中国石油集团工程股份有限公司	10596.50
	合计	55256.32
	前五名合计占定向增发的比例	60.30
长期股权投资	华声在线股份有限公司	6096.00
	湖南盐业股份有限公司	4022.00
	北京微影时代科技有限公司	2000.00

	深圳市勤道聚鑫投资合伙企业	1769.77
	湘韶投资管理（上海）有限公司	2523.89
	合计	16411.66
	前五名合计占长期股权投资的比例	63.54

资料来源：公司提供

4. 非盐商品销售

公司非盐产品销售业务模式较为稳健，客户集中度较高，销售存在的账期会对公司资金形成一定占用。

非盐商品销售主要由宏创商贸负责运营，销售产品主要包括纸浆、酒类、食用油及日化产品等。宏创商贸成立主要为应对盐业专营体制改革，以做大体量和实现销售收入为首要目标，以利润作为辅助目标，充分利用轻工行业多年的客户资源积累，通过大宗商品贸易，以达到未来稳定并扩大销售规模、迅速提高账面流水的经营目标，对公司的多元化发展起到重要的补充作用。

近年来，公司逐步缩减大宗商品贸易量，非盐产品销售收入逐步下降，2019年为18.44亿元，同比下降13.47%。其中，纸浆和纸张占比较高，合计贸易收入12.79亿元，占69.36%。纸浆、纸张产品价格整体波动较小，风险较为可控。2020年以来，公司逐步聚焦主业，开展上游原料贸易，2020年一季度，公司非盐商品销售同比增长至5.04亿元。

在采购端，公司根据客户具体产品需求，采用“以销定购”模式进行采购；结算一般现货现款，无账期。2019年，公司非盐产品销售业务前五大供应商采购金额占该板块总采购金额的59.30%，集中度较高。在销售端，公司与泰格林纸集团股份有限公司、江西蓝海国际贸易有限公司和厦门建发纸业集团有限公司等国内大型企业签订年度框架合同，并根据客户单次产品需求进行单笔销售。2019年，公司非盐产品销售业务前五大客户销售金额占该板块总销售金额的87.77%，集中度很高；结算以票据为主，账期一般为3~4个月，不超过120天。

5. 其他业务

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。

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

医药流通方面，公司通过新阳光医疗进行医疗器械的采购与销售，通过湖南医药进行药品采购与销售。2019年，公司医疗板块实现收入3.98亿元，带动其他板块收入同比大幅增长。

6. 经营效率

跟踪期内，公司整体经营效率有所提高。

2019年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数同比增长，分别为6.72次和0.49次；同期，存货周转次数同比下降至6.65次。

同业对比方面，与江苏盐业和中盐集团相比，公司规模适中，受贸易业务和投资业务波动影响，盈利能力偏弱，整体债务负担适宜。

表7 2019年同业对比数据情况

（单位：万吨、%、亿元、次）

	公司	江苏盐业	中盐集团
原盐产量	522.07	457.90	1436.05

核心业务毛利率	34.23	34.07	24.64
资产总额	146.51	110.46	513.96
所有者权益	70.52	62.30	145.39
资产负债率	51.87	43.60	71.71
营业总收入	66.78	45.57	261.65
利润总额	2.51	2.29	12.33
营业利润率	23.88	31.52	25.85
销售债权周转次数	6.72	4.83	6.53
存货周转次数	6.65	3.94	7.24
总资产周转次数	0.49	0.42	0.53

资料来源：联合资信整理

7. 在建工程及未来发展

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

在建工程

公司在建工程主要为湘雅五医院和盐化工

扩建、技改项目，预计总投资 60.42 亿元，截至 2020 年 3 月底，已完成投资 15.23 亿元，预计 2020 年剩余投资 8.53 亿元，2021 年投资 9.21 亿元。各年度均有较大规模的投资需求，公司未来资本支出压力较大。

其中，九二盐业棕田矿区建设项目已办理采矿权，计划钻井 7 对，现已完成 2 对，主管道已建设完成。九二盐业 30 万吨/年烧碱二期项目已完成环评、环评等前期阶段工作，主要装置罐区基础、消防水站主体、循环水池主体、罐区区域管架、装卸站主体已建设完工，辅助装置界区内外管架已完成，主要设备正在安装。重庆湘渝煤气化升级改造已完成环评、环评、项目基础设计、审查、项目概算编制及部分主要设备招标工作。湘雅五医院项目（一期）已暂停建设，变更合作方的计划暂无进展。

表 8 公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	截至 2020 年 3 月 已完成投资	2020 年 4-12 月 预计投资	2021 年 预计投资
湘衡盐化五采区建设项目	5280.00	1808.50	1700.00	--
湘澧盐化 12 万吨/年颗粒盐项目	6200.30	674.19	4900.00	--
湘澧盐化小包装食盐仓储配送中心工程	3319.89	1399.19	900.00	--
湘澧盐化 2×75t/h 锅炉超低排放改造项目	3760.00	3203.50	500.00	--
九二盐业棕田矿区建设项目	13942.76	5381.41	1000.00	6000.00
九二盐业 30 万吨/年烧碱二期项目	28275.11	9313.57	5700.00	7920.00
九二盐业 18 万吨/年双氧水项目	24890.63	1769.26	17000.00	5300.00
湘衡盐化锅炉超低排放改造项目	14369.95	11569.66	3600.00	--
湘雅五医院项目（一期）	343800.00	110000.00	--	--
重庆湘渝煤气化升级改造项目	154354.00	7139.89	47000.00	70000.00
重庆索特 64 万 Nm ³ /h 锅炉烟气氨法脱硫项目	5999.39	20.00	3000.00	2900.00
合计	604192.03	152279.17	85300.00	92120.00

资料来源：公司提供

未来发展

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

九、财务分析

公司提供了 2018—2019 年财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2020 年一季度财务数据未经审计。

2019 年，公司合并范围内子公司增加 3 家，包括收购并入的湘渝盐化、子公司无偿划转的湖南轻盐晟富创业投资管理有限公司和合作设立的湖南医药。2020 年一季度，公司合并范围无变化。

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

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 154.51 亿元，所有者权益 73.80 亿元（含少数股东权益 22.09 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 12.89 亿元，利润总额 0.01 亿元。

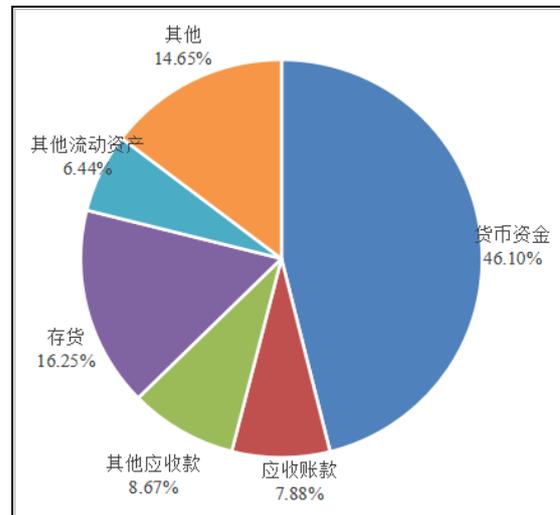
1. 资产质量

跟踪期内公司资产规模快速增长，流动资产中货币资金占比较高，资产流动性较好，整体资产质量好。

截至 2019 年底，公司资产总额 146.51 亿元，较上年底增长 16.66%，主要系收购湘渝盐化导致存货、固定资产、在建工程 and 无形资产增长所致。公司资产结构相对均衡，流动资产占 42.95%。

截至 2019 年底，公司流动资产 62.93 亿元，较上年底增长 6.14%，主要由货币资金（占 46.10%）、应收账款（占 7.88%）、其他应收款（占 8.67%）和存货（占 16.25%）构成。

图 3 截至 2019 年底公司流动资产构成



注：小数位差异为四舍五入导致

资料来源：公司财务报告

截至 2019 年底，公司货币资金 29.01 亿元，较上年底变化不大，主要由银行存款构成（占 84.69%）。货币资金中 2.57 亿元为受限资金，受限比例为 8.86%，主要为银行承兑汇票保证金和信用证保证金。截至 2019 年底，公司其他应收款较上年底增长 60.44%，主要由于新增对湖南猎豹汽车股份有限公司的借款 2.08 亿元（账龄在 1 年以内），按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款合计 4.21 亿元，合计占其他应收款的 77.11%，集中度较高。同期，由于收购湘渝盐化，公司存货中新增 5.97 亿元拟开发土地，导致存货

较上年底增长 117.51%；库存商品和发出商品跌价准备大幅下降。

截至 2019 年底，公司非流动资产 83.58 亿元，较上年底增长 26.06%，主要由可供出售金融资产（占 27.07%）、固定资产（占 36.01%）、在建工程（占 13.46%）和无形资产（占 14.23%）构成。

截至 2019 年底，公司可供出售金融资产 22.62 亿元，较上年底下降 10.06%，主要由于公允价值波动。公司以成本计量的可供出售权益工具 10.87 亿元，其中金额较大的为对长沙农村商业银行股份有限公司的 8 亿元投资。截至 2019 年底，公司固定资产较上年底增长 56.33% 至 30.10 亿元，主要由于收购湘渝盐化增加房屋土地及建筑物 8.56 亿元、机器设备及运输工具 21.30 亿元。截至 2019 年底，公司固定资产累计折旧 33.90 亿元；2019 年当期计提减值准备 0.24 亿元。固定资产成新率 46.86%。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。同期，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% 至 11.89 亿元，累计摊销 2.97 亿元，未计提减值准备。截至 2019 年底，由于预付长期股权投资款结算，公司其他非流动资产较上年底下降 84.76% 至 0.40 亿元。

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

表 9 截至 2019 年底受限资产情况（单位：万元）

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

资料来源：公司财务报告

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 154.51 亿元，较上年底增长 5.46%，资产结构较上年底变化不大。

2. 负债及所有者权益

跟踪期内，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；同期，有息债务规模快速增长，但债务结构较为合理，若将永续债券调整为长期债务，公司债务负担较重。

所有者权益

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 70.52 亿元，较上年底增长 14.57%，主要系当期收购湘渝盐化带动少数股东权益增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 70.09%，少数股东权益占比为 29.91%。截至 2019 年底，主要受湘渝盐化引进战略投资者形成资本溢价影响，公司资本公积较上年底增长 9.38%；受可供出售金融资产公允价值变动损失增加影响，公司其他综合收益较上年底进一步下降至 -4.51 亿元；同期，公司结转当期利润，带动盈余公积和未分配利润均较上年底有所增长。截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 73.80 亿元，较上年底增长 4.66%；归属于母公司所有者权益中其他权益工具（永续中期票据）和未分配利润分别占 30.94% 和 45.21%，所有者权益稳定性一般。

负债

由于长短期借款的快速增长，截至 2019 年底，公司负债较上年底增长 18.66% 至 75.99 亿元，但负债结构较为均衡，非流动负债占 55.95%。

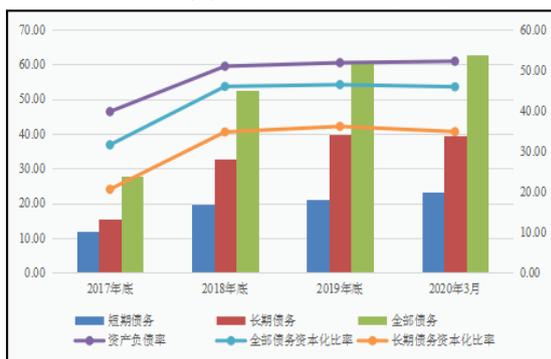
截至 2019 年底，公司流动负债较上年底上升 13.48% 至 33.48 亿元，主要由短期借款（占 29.25%）、应付票据（占 20.19%，全部为银行承兑汇票）、其他应付款（占 13.99%，以往来款和押金、保证金为主，占比分别为 65.17% 和 29.38%）和一年内到期非流动负债（占 14.01%）构成。其中，短期借款较上年

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 2019 年底，公司非流动负债较上年底增长 23.08%，主要由于长期借款较上年底增长 11.12 亿元。截至 2019 年底，公司长期借款 15.76 亿元，其中，信用借款、保证借款和质押借款分别较上年底增长 1.79 亿元、4.96 亿元和 3.60 亿元，三类借款占比分别为 35.15%、28.68%和 31.09%。同期，公司应付债券保持较大规模，截至 2019 年底为 24.17 亿元，较上年底下降 14.23%，主要由于“15 湘轻盐 MTN001”即将到期转入一年内到期非流动负债。

有息债务方面，受长短期借款规模增长影响，公司全部债务较上年底增长 16.62%至 61.18 亿元，以长期债务为主（占 65.28%），债务结构较为合理。同期，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所增长，分别为 51.87%、46.45%和 36.16%，债务负担适宜。若将永续中期票据调整至长期债务，公司调整后全部债务将增长至 77.18 亿元，调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.79%、58.60%和 50.64%。

图 4 公司有息债务指标情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告

截至 2020 年 3 月底，公司负债 80.70 亿元，较上年底增长 6.20%，主要由于短期借款快速增长。有息债务方面，公司全部债务 62.69 亿元，仍以长期债务为主，长期债务中 2 年

内到期债务占 34.08%，2~3 年到期债务占 2.03%，3~5 年到期债务占 51.32%，5 年以上到期债务占 12.57%。若将永续中期票据调整至长期债务，公司调整后全部债务增长至 78.69 亿元，调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.59%、57.65%和 48.98%。

3. 盈利能力

2019 年，受益于收购湘渝盐化，公司盐化产品产能产量增长，带动收入和利润增长，但盈利能力有所下降，成本费用控制水平有待提高。2020 年一季度，叠加疫情影响，公司盈利能力进一步下降。

2019 年 1 月，公司完成湘渝盐化收购，盐化产品产能产量均有所增长，带动当期营业收入增长。2019 年，公司实现营业收入 66.78 亿元，同比增长 30.61%；同期，营业成本同比增长 35.73%，增幅高于营业收入增幅，导致营业利润率同比下降 2.62 个百分点至 23.88%。

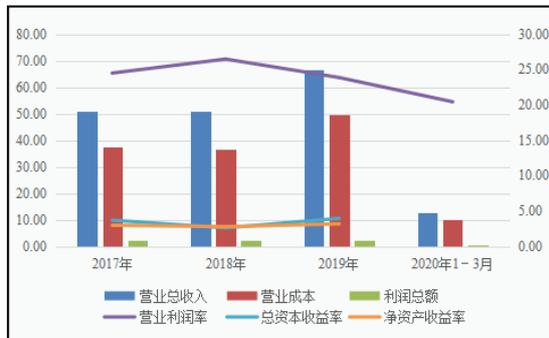
2019 年，由于运输、折旧及摊销以及利息支出的增长，公司期间费用同比增长 31.67%至 14.56 亿元，期间费用率仍处于较高水平（21.80%），公司成本控制能力有待提高。

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

受上述因素影响，2019 年，公司实现利

利润总额 2.51 亿元，同比增长 11.92%。总资本收益率和净资产收益率分别同比上升至 3.98% 和 3.20%。

图 5 公司盈利能力指标情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告

2020 年一季度，叠加疫情影响，公司产品产销量同比下降，当期实现营业收入 12.89 亿元，同比下降 9.87%；同期，公司实现利润总额 0.01 亿元，同比下降 98.52%；营业利润率进一步下降 3.42 个百分点。

4. 现金流及保障

2019 年，公司经营活动收入实现质量有所下降，但经营活动净现金流足以覆盖投资净支出，当期筹资压力较小。

表 10 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
经营活动现金流入量	82.92	65.54	85.30	34.79
经营活动现金流出量	67.84	61.54	68.27	38.90
经营活动现金流量净额	15.09	3.99	17.03	-4.11
投资活动现金流入量	1.20	5.58	17.65	2.81
投资活动现金流出量	10.70	21.01	22.34	2.25
投资活动现金流量净额	-9.50	-15.43	-4.69	0.56
筹资活动前现金流量净额	5.59	-11.44	12.33	-3.54
筹资活动现金流入量	21.92	40.04	34.26	13.44
筹资活动现金流出量	29.14	13.98	45.89	9.58
筹资活动现金流量净额	-7.22	26.05	-11.63	3.86
现金收入比	85.86	109.59	98.81	117.04

资料来源：公司财务报告

经营活动方面，伴随收入的增长，2019 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金同

比增长 17.77%；处置金融资产净增加额 6.79 亿元；同期，由于票据保证金的大幅增长，公司收到其他与经营活动有关的现金同比增长 51.15%；带动公司经营活动现金流入量同比增长 30.15% 至 85.30 亿元。2019 年，受成本增加影响，公司购买商品、接受劳务支付的现金同比增长 43.05%；但创投公司投入金融产品等往来款规模缩减，公司支付其他与经营活动有关的现金流同比下降 48.15%；当期经营活动现金流出量同比增长 10.93%。2019 年，公司经营活动实现净现金流入 17.03 亿元，公司获现能力提高，但收入实现质量趋弱（现金收入比同比下降 10.77 个百分点）。

投资活动方面，2019 年，公司保持一定规模的固定资产和无形资产投资，同期，由于公司加快投资理财产品周转，其他与投资活动有关的现金收支规模均同比大幅增长。2019 年，公司投资活动实现现金净流出 4.69 亿元，净流出规模同比下降 69.58%，投资压力缩减。2019 年，公司经营活动现金流量净额足以覆盖投资活动现金净支出，当期对外融资压力较小。

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

2020 年一季度，公司经营活动现金流转为净流出，无法覆盖投资活动现金支出，对外融资依赖性提高。

5. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产、负债规模有所波动，债务结构较为合理，整体债务负担适宜；母公司主要履行管理职能，收入规模小，盈利能力较弱，2020 年一季度出现亏损；同期，母公司经营性现金流波动大，且无法覆盖投资支出，对外筹资依赖性较强。

资产方面，截至 2019 年底，母公司资产总额较上年底下降 4.59%。其中，流动资产较

上年底下降 20.10%，主要由于货币资金较上年底减少 9.21 亿元；同期，非流动资产较上年底增长 20.63%，主要由于长期股权投资较上年底增长 5.67 亿元。母公司资产主要由其他应收款（占 36.45%）和长期股权投资（占 32.30%）构成。截至 2020 年 3 月底，母公司资产较上年底回升至 81.09 亿元，主要由于货币资金和其他应收款的增长。

权益方面，截至 2019 年底，母公司所有者权益 38.00 亿元，规模及结构均较上年底变化不大，实收资本和其他权益工具（永续中期票据）占比高，权益稳定性一般。2020 年一季度，母公司权益变化不大。

负债方面，截至 2019 年底，母公司负债较上年底下降 10.13% 至 37.20 亿元。其中，流动负债较上年底下降 10.84%，主要由于短期借款较上年底减少 2.00 亿元；非流动负债较上年底下降 9.89%，主要由于“15 湘轻盐 MTN001”即将到期转入一年内到期非流动负债。截至 2019 年底，母公司全部债务 34.34 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 49.47% 和 47.47%，债务结构较为合理，债务负担适宜。但若将永续中期票据调整为长期债务，母公司债务负担将有所加重。

公司本部定位为管理中心，收入主要为资金拆借收入。2019 年，母公司实现营业收入 2.68 亿元，同比增长 48.07%；利润总额 0.88 亿元，同比增长 133.03%；当期营业利润率和净资产收益率分别为 90.01% 和 2.48%。2020 年一季度，母公司出现经营性亏损，盈利能力下降。

现金流方面，受投资收购子公司及合并范围扩大影响，2019 年，母公司往来款规模快速增长，其他与经营活动有关的现金收支同比大幅增长，当期经营活动实现现金净流入 4.62 亿元。同期，母公司投资活动现金净流出 5.82 亿元（主要为投资支付的现金），筹资活动现金净流出 8.01 亿元（主要为偿还债务支付的现金）。2020 年一季度，母公司

经营活动现金流转为净流出。

6. 偿债能力

公司整体偿债能力很强。

表 11 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期偿债能力指标				
流动比率	186.39	200.96	187.98	202.90
速动比率	165.74	185.02	157.42	172.15
现金短期债务比	1.70	1.77	1.70	1.47
经营现金流动负债比	67.75	13.54	50.86	--
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数	4.17	4.38	3.43	--
全部债务/EBITDA	4.40	8.98	5.97	--

资料来源：联合资信整理

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率分别同比下降 12.99 个和 27.60 个百分点，但仍维持高水平；截至 2020 年 3 月底，上述指标均有所回升。同期，公司现金短期债务比保持较高水平，截至 2020 年 3 月底为 1.47 倍。受益于经营活动现金流好转，2019 年，公司经营现金流动负债比同比提高 37.32 个百分点。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 10.24 亿元，同比增长 75.43%，同期，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 均同比下降，且整体维持较好水平。

截至 2020 年 3 月底，公司无对外担保事项。

截至 2020 年 3 月底，公司共获银行授信额度 174.10 亿元，已使用授信额度 26.62 亿元，尚未使用额度为 147.48 亿元，公司间接融资渠道畅通；同时，公司子公司湖南盐业为上市公司（股票代码“600929.SH”），具备直接融资渠道。

7. 过往债务履约情况

根据公开资料信息，公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对盐业行业发展的分析以及公司自身经营和财务风险的判断，公司整体抗风险能力很强。

十、存续债券偿还能力分析

公司现金类资产对一年内到期兑付债券保障能力很强；经营活动现金流入量和现金类资产对单年最高偿付债券的保障能力较好。

截至本评级报告出具日，公司存续期内债券共 5 笔，分别为“15 湘轻盐 MTN001”“16 湘轻盐 MTN001”“16 湘轻盐 MTN002”“17 湘轻盐 MTN001”和“18 湘轻盐”，合计 44 亿元。其中，“16 湘轻盐 MTN001”和“17 湘轻盐 MTN001”为永续中期票据，若递延支付利息，累计利息支出将大于普通债券分期支付压力；“18 湘轻盐”期限为 3+2 年，附第三年末投资人回售选择权。公司 2021 年面临较大兑付压力。若考虑行权日即全额兑付债券本息，公司将于 2021 年凸显集中兑付压力，单独最大偿付额为 31 亿元（以下简称“测算额度”）。

类资产 34.09 亿元，为测算额度的 1.10 倍。

“15 湘轻盐 MTN001”（发行额度为 4 亿元）将于一年内到期兑付，截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产对“15 湘轻盐 MTN001”的保障倍数为 8.52 倍。

十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，并维持“15 湘轻盐 MTN001”“16 湘轻盐 MTN001”“16 湘轻盐 MTN002”和“17 湘轻盐 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

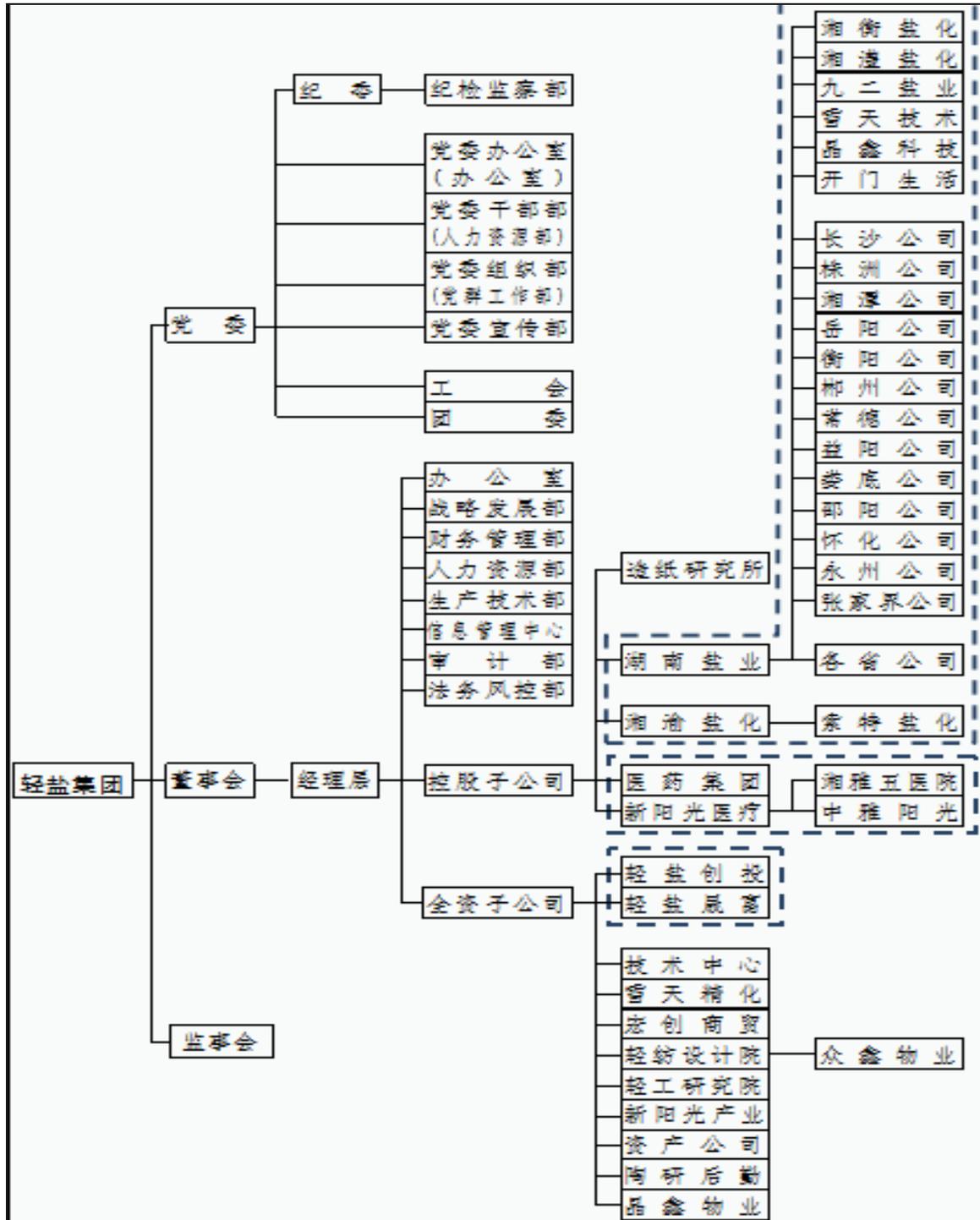
表 12 截至报告出具日存续债情况（单位：亿元）

债券简称	剩余额度	起息日期	到期日期
15 湘轻盐 MTN001	4	2015/12/24	2020/12/24
16 湘轻盐 MTN001	7	2016/08/05	2021/08/05
16 湘轻盐 MTN002	4	2016/08/24	2021/08/24
17 湘轻盐 MTN001	9	2017/04/12	2022/04/12
18 湘轻盐	20	2018/11/19	2023/11/19

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

2019 年，公司经营活动现金流入量和净流量分别为 85.30 亿元和 17.03 亿元，分别为测算额度的 2.75 倍和 0.55 倍；EBITDA 为 10.24 亿元，为测算额度的 0.33 倍。截至 2019 年底，公司现金类资产 36.08 亿元，为测算额度的 1.16 倍；截至 2020 年 3 月底，公司现金

附件1-1 截至2020年3月底公司组织结构图



附件 1-2 截至 2019 年底纳入公司合并范围子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	持股比例 (%)	
			直接	间接
1	湖南盐业股份有限公司	制造、采矿	59.84	2.86
2	湖南轻盐新阳光产业发展投资有限公司	房地产开发、实业投资	100.00	
3	湖南轻工研究院有限责任公司	研究开发	100.00	
4	湖南省轻工纺织设计院有限公司	工业设计	100.00	
5	湖南省陶研后勤服务中心	后勤服务	100.00	
6	湖南轻盐资产经营有限公司	资产经营物业管理	100.00	
7	湖南轻盐创业投资管理有限公司	投资咨询	100.00	
8	湖南省造纸研究所有限公司	纸制品	93.85	
9	湖南雪天精细化工股份有限公司	制造业	67.00	33.00
10	湖南轻盐食品投资有限公司	食品投资	100.00	
11	湖南省轻工盐业集团技术中心有限公司	技术研发	100.00	
12	湖南轻盐宏创商贸有限公司	商品流通	100.00	
13	湖南轻盐新阳光医疗产业发展有限公司	医疗	77.00	
14	重庆湘渝盐化股份有限公司	制造、采矿、化工	23.56	24.52
15	湖南轻盐晟富创业投资管理有限公司	资本市场服务	100.00	
16	湖南医药集团有限公司	药材批发	40.00	25.00

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	20.62	34.78	36.08	34.09
资产总额(亿元)	99.63	125.59	146.51	154.51
所有者权益(亿元)	59.98	61.55	70.52	73.80
短期债务(亿元)	12.12	19.63	21.24	23.20
长期债务(亿元)	15.59	32.83	39.93	39.48
全部债务(亿元)	27.71	52.46	61.18	62.69
营业总收入(亿元)	50.85	51.13	66.78	12.89
利润总额(亿元)	2.18	2.24	2.51	0.01
EBITDA(亿元)	6.30	5.84	10.24	--
经营性净现金流(亿元)	15.09	3.99	17.03	-4.11
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.37	4.27	6.72	--
存货周转次数(次)	8.33	7.86	6.65	--
总资产周转次数(次)	0.51	0.45	0.49	--
现金收入比(%)	85.86	109.59	98.81	117.04
营业利润率(%)	24.52	26.50	23.88	20.46
总资本收益率(%)	3.71	2.62	3.98	--
净资产收益率(%)	3.00	2.80	3.20	--
长期债务资本化比率(%)	20.63	34.78	36.16	34.85
全部债务资本化比率(%)	31.60	46.01	46.45	45.93
资产负债率(%)	39.80	50.99	51.87	52.23
流动比率(%)	186.39	200.96	187.98	202.90
速动比率(%)	165.74	185.02	157.42	172.15
经营现金流动负债比(%)	67.75	13.54	50.86	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.17	4.38	3.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.40	8.98	5.97	--

注：公司 2020 年一季度财务数据未经审计；权益中包含永续债券

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.68	19.99	11.43	14.48
资产总额(亿元)	53.06	78.82	75.21	81.09
所有者权益(亿元)	38.18	37.43	38.00	37.83
短期债务(亿元)	1.10	9.12	7.00	9.00
长期债务(亿元)	12.36	30.37	27.34	31.68
全部债务(亿元)	13.46	39.48	34.34	40.68
营业收入(亿元)	1.41	1.81	2.68	0.32
利润总额(亿元)	0.58	0.38	0.88	-0.01
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	7.33	-5.16	4.62	-6.11
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.42	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	37.21	110.55	103.89	13.29
营业利润率(%)	91.94	94.17	90.01	88.78
总资本收益率(%)	/	/	/	--
净资产收益率(%)	1.48	1.00	2.48	--
长期债务资本化比率(%)	24.46	44.79	41.84	45.57
全部债务资本化比率(%)	26.07	51.34	47.47	51.81
资产负债率(%)	28.06	52.52	49.47	53.34
流动比率(%)	974.77	453.89	406.77	397.07
速动比率(%)	974.77	453.89	406.77	396.99
经营现金流动负债比(%)	301.28	-47.99	48.22	--
EBITDA 利息保护倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：母公司 2020 年一季度财务数据未经审计

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变