

信用评级公告

联合〔2021〕5016号

联合资信评估股份有限公司通过对湖南省轻工盐业集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持湖南省轻工盐业集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，“16湘轻盐MTN001”“16湘轻盐MTN002”“17湘轻盐MTN001”“20湖南轻工MTN001”“21湖南轻工MTN001”和“21轻盐01”信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监:

二〇二一年六月二十三日

湖南省轻工盐业集团有限公司

2021 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
16 湘轻盐 MTN001	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
20 湖南轻工 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 湖南轻工 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 轻盐 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
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
20 湖南轻工 MTN001	4 亿元	4 亿元	2025/12/16
21 湖南轻工 MTN001	4 亿元	4 亿元	2026/01/28
21 轻盐 01	11 亿元	11 亿元	2026/03/25

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：2021 年 6 月 23 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	评价结果	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	
--					--	

评级观点

跟踪期内，湖南省轻工盐业集团有限公司（以下简称“公司”）作为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仍保持了明显优势。2020 年，公司资产规模有所增长且流动性较好，经营活动现金流保持净流入，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、各类盐的销售均价同比下降、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。

未来，伴随盐业改革逐步稳定，市场竞争将趋于理性化，公司盈利能力有望回升。联合资信对公司评级展望为稳定。

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“16 湘轻盐 MTN001”“16 湘轻盐 MTN002”“17 湘轻盐 MTN001”“20 湖南轻工 MTN001”“21 湖南轻工 MTN001”和“21 轻盐 01”的信用等级为 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 3 月底，公司合计拥有原盐产能 508 万吨/年。
2. 公司资产规模有所增长且流动性较好，经营活动现金流保持净流入。截至 2020 年底，公司资产规模较上年底增长 10.06%。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。2020 年，公司经营活动现金流量净额为 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。截至 2021 年 3 月底，公司所持雪天盐业 61.40% 的

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

分析师：刘丽红

李敬云

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

股份均未质押。截至 2020 年底，公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，2020 年，公司各类盐的销售均价同比下降 13.62% 至 383.65 元/吨。
2. **公司在建工程尚需投入规模较大。**截至 2021 年 3 月底，公司主要在建工程已完成投资 17.06 亿元，尚需投资 44.20 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 3 月底，公司全部债务为 84.26 亿元。如将永续中票调入债务，公司全部债务增至 100.26 亿元；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 70.00%、65.83% 和 53.73%。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	34.78	34.22	36.82	44.17
资产总额（亿元）	125.59	146.51	161.25	173.50
所有者权益（亿元）	61.55	70.52	72.51	68.05
短期债务（亿元）	20.28	21.24	40.45	39.83
长期债务（亿元）	32.83	39.93	28.24	44.43
全部债务（亿元）	53.11	61.18	68.69	84.26
营业收入（亿元）	51.13	66.78	66.05	19.73
利润总额（亿元）	2.24	2.51	2.08	0.80
EBITDA（亿元）	5.84	10.24	8.60	/
经营性净现金流（亿	3.99	17.03	7.60	-5.08
营业利润率（%）	26.50	23.88	18.29	19.70
净资产收益率（%）	2.80	3.20	2.70	/
资产负债率（%）	50.99	51.87	55.03	60.78
全部债务资本化比率	46.32	46.45	48.65	55.32
流动比率（%）	200.96	187.98	114.19	131.59
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	1.11
EBITDA 利息倍数	4.38	3.43	3.14	/
全部债务/EBITDA	9.10	5.97	7.99	/
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 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	55.60

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	-0.40
资产负债率（%）	52.52	49.47	55.84	62.53
全部债务资本化比率	51.34	47.47	53.20	60.15
流动比率（%）	453.89	406.77	120.64	153.97
经营现金流动负债比	-47.99	48.22	5.56	/

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—3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 及相关指标的数值
资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 轻盐 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/02/02	樊思李 李思晨	化工企业信用评级方法（V3.0.201907） 化工企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
21 湖南轻工 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/01/18	黄露李 李露晨	化工企业信用评级方法（V3.0.201907） 化工企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
20 湖南轻工 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/11/20	黄露李 李露晨	化工企业信用评级方法（V3.0.201907） 化工企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
16 湘轻盐 MTN001、 16 湘轻盐 MTN002、 17 湘轻盐 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/07/28	黄露李 李露晨	化工企业信用评级方法（V3.0.201907） 化工企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
17 湘轻盐 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2017/01/18	黄露张 张超	联合资信主体评级方法总论（2013年）	阅读全文
16 湘轻盐 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2016/07/05	黄露盛 盛东巍	联合资信主体评级方法总论（2013年）	阅读全文
16 湘轻盐 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2016/07/05	黄露盛 盛东巍	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。

分析师：





联合资信评估股份有限公司



湖南省轻工盐业集团有限公司

2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于湖南省轻工盐业集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身最早可以沿革到 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 3 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 90% 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 3 月底，雪天盐业实收资本 9.18 亿元，公司直接持有其 61.40% 的股权，通过轻盐创投

间接持有其 2.86% 股权。截至 2021 年 3 月底，公司及轻盐创投所持雪天盐业股份均未质押。

跟踪期内，公司经营范围较上年无重大变化。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内拥有一级子公司 14 家。

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 3 月底，公司合并资产总额 173.50 亿元，所有者权益 68.05 亿元（含少数股东权益 14.27 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 19.73 亿元，利润总额 0.80 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、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均按指定用途使用，并在付息日正常付息。

表 1 截至 2021 年 3 月底公司存续债券概况
(单位：亿元、年)

债券名称	发行额	余额	起息日	期限	已使用
16 湘轻盐 MTN001	7.00	7.00	2016/08/05	5+N	7.00
16 湘轻盐 MTN002	4.00	4.00	2016/08/24	5	4.00
17 湘轻盐 MTN001	9.00	9.00	2017/04/12	5+N	9.00
20 湖南轻工 MTN001	4.00	4.00	2020/12/16	5	2.63
21 湖南轻工 MTN001	4.00	4.00	2021/01/28	5	2.37
21 轻盐 01	11.00	11.00	2021/03/25	3+2	0.00
合计	39.00	39.00	--	--	25.00

资料来源：联合资信整理

四、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。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%¹，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年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，我国

国内生产总值现价24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；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；4. 城镇失业率统计中，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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固

定投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升

1. 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

2. 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使

用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛。**从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创

2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化

调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

2020年，我国原盐产量有所下降，食盐价格小幅下行，工业盐价格波动与两碱价格较为一致。

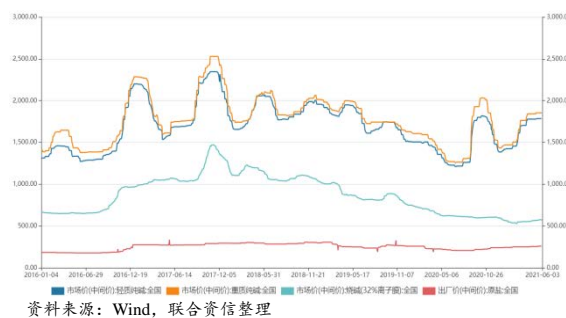
盐业是关系国计民生的重要产业，盐既是人民生活的必需品，又是不可缺少的化工原料，以其为主要原料制成的“两碱”（纯碱和烧碱）被广泛应用于玻璃、陶瓷、造纸、肥皂、纺织、农业、医药、有色金属、冶金、电力、军工等多种行业。2020年，我国原盐产量同比下降了14.46%至5364.10万吨。

食盐是维持人们正常生活和身体健康不可缺少的调味品，不存在有效的替代品，需求弹性相对较小。自《盐业体制改革方案》发布以来，食盐定价机制有所调整，放开食盐出厂、批发和零售价格，由企业根据生产经营成本、食盐品质、市场供求状况等因素自主确定，目前

食盐零售价格保持稳定，但食盐批发价格自2017年盐改以来明显下降，主要系食盐定点生产企业与跨省销售盐企“去价抢量”所致。截至2020年底，我国食盐零售价从上年底的5.11元/公斤下降5.04元/公斤。2021年以来，食盐整体价格继续下行，但高、低端食盐产品价格出现分化。

工业盐的下游行业主要为纯碱及烧碱。烧碱主要应用于造纸、化工领域、纺织印染和氧化铝等行业。纯碱是重要的基础化工原料，我国纯碱需求主要来自工业，其中轻工、建材、化学工业约占2/3，冶金、纺织、石油、医药及其他工业约占1/3。2018年，烧碱、纯碱价格高位震荡，进入2019年以来，受下游需求不足影响，两碱价格出现明显下滑。2020年，原盐价格整体和两碱价格波动趋势较为一致，上半年受新冠肺炎疫情影响有所下降，下半年有所回升；叠加市场竞争加剧，两碱和原盐均价整体低于2019年。

图1 2016年以来烧碱、纯碱、原盐价格走势
(单位：元/吨)



2. 行业关注

(1) 食盐专营体制改革放开食盐价格、允许跨省经营，食盐企业垄断利益受到影响，市场竞争加剧

国务院发布的《盐业体制改革方案》要求从2017年1月1日开始，放开所有盐产品价格，取消食盐准运证，允许现有食盐批发企业向食盐定点生产企业购盐并开展跨区域经营，允许食盐定点生产企业以自主品牌开展跨区域经营，实现产销一体。虽然本次方案出台也并

未完全取消食盐专营，但允许食盐生产企业进入流通和销售领域、允许跨省、跨市经营，食盐价格在未来将有一定程度的下滑，打破了盐业公司在流通领域及区域内的垄断利益。

食盐批发区域限制取消，将使得有实力的食盐批发企业可以凭借自身品牌和资金实力在现有区域之外开拓市场，竞争有望加速行业内优胜劣汰，而行业内小公司在价格竞争、市场竞争及品牌竞争中将面临被淘汰出局的局面。

(2) 两碱用盐实行市场定价机制，行业竞争较为激烈

我国工业盐市场下游客户以两碱化工企业为主，其余则为印染、医疗等化工企业，其共同特点是对盐产品的需求量大，价格敏感度较高；另一方面，我国工业盐市场目前仍处于产能相对过剩的局面，工业盐作为一种工业用基础原材料，产品自身同质化程度较高，市场竞争较为激烈。

3. 行业发展

长期来看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。

目前，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，目前我国工业盐市场仍处于产能相对过剩的局面，部分区域市场竞争较为激烈，同时我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，在环保要求提升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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。湖南省国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

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 3 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。截至2021年3月底,轻盐创投管理的投资规模16.00亿元。

3. 企业信用记录

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 5 月 7 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 2021 年 6 月 23 日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内,公司治理与管理机制未发生重大变化。

八、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”)³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。

³ 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。

2. 湘渝盐化注入雪天盐业

公司打算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。

经多次股权转让，截至2021年3月底，公司、公司全资子公司轻盐晟富基金、华菱津杉分别持有湘渝盐化71.88%⁴、22.95%和5.17%的股份。

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。截至2021年5月7日，该重大资产重组尚需雪天盐业股东大会审议通过并经相关部门批准，各项审批能否通过存在一定的不确定性。

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。

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。

九、经营分析

1. 经营概况

2020年，公司营业收入保持稳定，综合毛利率水平有所下降。2021年一季度，得益于新冠肺炎疫情的缓解，公司收入和利润规模均有不同程度的增长。

跟踪期内，公司营业收入仍来自盐及盐化工、大宗商品供应链管理、健康医疗、金融投资和其他业务等五个板块，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、房地产、医院、学校及物业管理等。

2020年，公司实现营业收入66.05亿元，同比下降1.09%，同比变化不大；营业成本53.01亿元，同比增长6.79%。2020年，公司利润总额2.08亿元，同比下降17.19%。

表3 近年来公司营业收入构成（单位：亿元、%）

类别	2018年			2019年			2020年			2021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
盐及盐化工板块	23.03	45.04	48.59	38.16	57.14	35.68	32.62	49.38	36.87	9.23	46.77	24.84
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	3.59	18.20	0.29
健康医疗板块	0.84	1.64	9.83	3.17	4.75	3.71	4.14	6.27	7.75	5.13	25.98	5.98
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	1.32	6.71	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	0.46	2.32	44.14
合计	51.13	100.00	28.48	66.78	100.00	25.84	66.05	100.00	19.75	19.73	100.00	20.97

资料来源：公司提供

⁴ 公司所持湘渝盐化部分股权受让自工银投资，目前尚未办妥股

权变更手续。

2020年，盐及盐化工板块收入同比下降14.52%，主要系行业竞争激烈、主要产品销售均价下降所致；占营业收入的比例下降了7.76个百分点至49.38%。2020年，大宗商品供应链管理板块收入同比增长11.80%，主要系纸类、油类商品贸易增加所致；占营业收入的比例上升了4.15个百分点至36.00%。2020年，健康医疗板块收入同比增长30.60%，主要系公司于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；占营业收入的比例为6.27%。2020年，金融投资业务板块收入同比增长1.52倍，主要系资本市场同期景气度较高所致；占营业收入的比例为3.77%。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，2020年，盐及盐化工板块毛利率为36.87%，同比变化不大。2020年，大宗商品供应链管理板块毛利率同比下降0.71个百分点至0.78%，持续较低。2020年，健康医疗板块毛利率同比上升了4.04个百分点至7.75%，主要系毛利率较高的药品销售占比提升所致。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。2020年，其他业务毛利率由上年的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，2020年，公司综合毛利率由上年的25.84%下降了6.09个百分点至19.75%。

2021年1—3月，公司实现营业收入19.73亿元，同比大幅增长53.03%，主要系上年同期受新冠疫情影响所致；营业成本15.59亿元，同比增长55.55%；实现利润总额0.80亿元，较上年同期0.01亿元增幅较大。

2. 盐及盐化工

2020年，公司原盐产能规模较大，产量小幅提升，除芒硝外的主要产品销量有所增长，但各类产品的销售均价均有所下降。

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3月底，盐及盐化工板块的经营主体仍主要为湘衡盐化、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。

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

（2）生产

跟踪期内，公司盐及盐类产品的生产仍采取“统一计划，自主执行”的生产模式。2020年，公司原盐产能为482.00万吨/年；2021年以来原盐产能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4 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—3月
产能	482.00	482.00	482.00	508.00
产量	512.53	522.09	526.01	123.22
开采成本	170.07	163.00	146.35	167.39

资料来源：公司提供

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，公司的原盐产量同比小幅增长至526.01万吨。

2020年，各类盐、烧碱和芒硝的产量均同比小幅增长，同比增速分别为2.28%、3.80%和0.57%。

表 5 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

跟踪期内，公司盐及盐类产品仍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，较上年底增加了7个。公司在省内设立了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。

2020年，公司各类盐的销量同比增长9.06%至426.88万吨（其中食盐销量同比增长18.89%至148.42万吨），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，导致各类盐的销售均价同比下降13.62%。

2020年，烧碱销量同比增长11.97%；销售均价同比下降8.70%，与市场行情一致。2020年，芒硝销量同比下降5.89%；销售均价同比下降1.22%。

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，2020年，公司盐及盐化工板块前五大客户占营业收入的比例由上年的15.41%小幅下降至13.10%，集中度持续较低。

跟踪期内，公司工业盐销售仍主要以银行

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 6 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

跟踪期内，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，但资金占用风险较为可控。

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。

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。

跟踪期内，在采购端，公司根据客户具体产品需求，仍采用“以销定购”模式进行采购。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由上年的59.30%小幅下降至57.92%，集中度仍属较高。采购结算方式仍主要为银行承兑票据，结算周期一般为现购现付。

跟踪期内，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。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由上年的87.78%小幅下降至81.74%，集中度仍属很高，主要交易对手包括泰格林纸集团股份有限公司等。销售结算方式仍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。

表7 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

跟踪期内，健康医疗板块业务仍为公司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。2020年，公司医药流通业务收入由上年的3.17亿元增至4.14亿元，其中药品收入分别为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

跟踪期内，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。

跟踪期内，公司金融投资业务仍主要由子公司轻盐创投负责。截至2020年底，轻盐创投总资产总额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，2020年，公司金融投资业务板块收入由上年的0.99亿元增至2.49亿元。2021年1—3月，金融投资业务板块收入1.32亿元。

表 8 截至 2020 年底轻盐创投前五大定增和前五大股东投资（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

2020年，公司整体经营效率处于行业中等水平。

2020年，公司销售债权周转次数由7.41次增至11.07次，主要系应收票据质押融资增加所致。2020年，公司存货周转次数和总资产周转次数同比较为稳定，分别为6.82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 9 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

截至2021年3月底，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3月底，已完成投资17.06亿元，尚需投资44.20亿元，公司未来资本支出压力较大。

表 10 截至 2021 年 3 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	5280.00	2653.20	2626.80	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	13942.76	2249.31	11693.45	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	28275.11	26060.20	2214.91	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	24890.63	17524.10	7366.53	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）	343800.00	99812.36	243987.64	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	154354.00	14431.70	139922.30	项目建设总承包方已进场，正在进行试夯试桩工作
湘渝盐化热电系统优化节能环保改造项目	18048.88	5602.49	12446.39	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）	23998.00	2221.90	21776.10	完成项目设备采购和预算编制等，正在初审
合计	612589.38	170555.26	442034.12	--

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。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报告,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年一季度财务数据未经审计。

2020年,公司合并范围内减少子公司2家。2021年1-3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。

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3月底,公司合并资产总额173.50亿元,所有者权益68.05亿元(含少数股东权益14.27亿元);2021年1-3月,公司实现营业收入19.73亿元,利润总额0.80亿元。

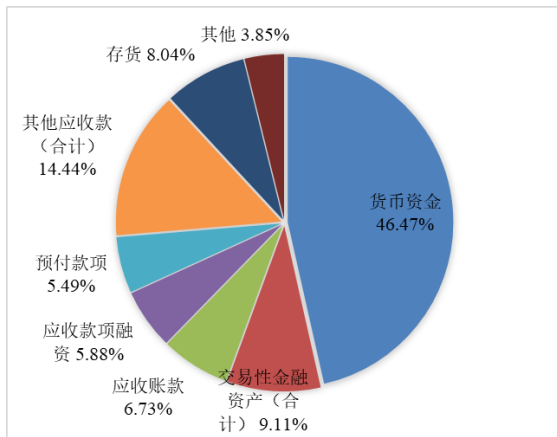
2. 资产质量

跟踪期内,公司资产规模有所增长,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。

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。

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

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。

截至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)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。

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。

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。

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%。

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%。

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。

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，新增对洋麟固收增强2号、3号私募证券的投资所致。

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。

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。

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11 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3月底，公司合并资产总额173.50亿元，较上年底增长7.60%。其中，流动资产占44.29%，非流动资产占55.71%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，但未分配利润及其他权益工具占比大，权益稳定性一般。

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6.57%、其他综合收益占-6.09%、未分配利润占43.17%。所有者权益结构稳定性一般。

截至2021年3月底，公司所有者权益68.05亿元，较上年底下降6.15%。其中，归属于母公司所有者权益占比为79.03%，少数股东权益占比为20.97%，少数股东占比较上年底有所下降主要系湘渝盐化部分投资者退出、公司受让其所持股份所致。所有者权益结构稳定性较上年底变化不大。

(2) 负债

跟踪期内，公司负债和有息债务规模均有所增长，但有息债务结构相对合理。若将永续债券调整为长期债务，公司债务负担较重。

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。

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。

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。

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。

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。

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。

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。

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。

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。

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。

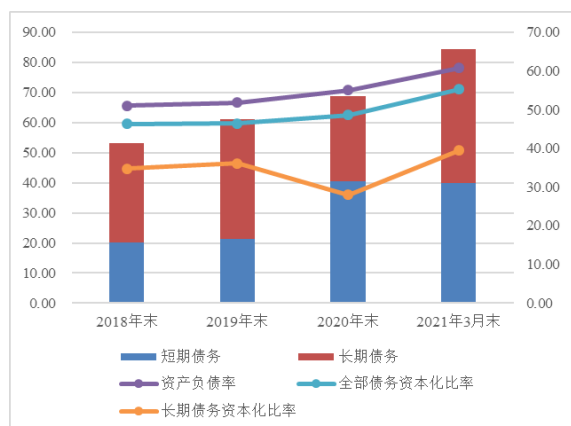
截至2020年底，公司长期应付款由上年底的0.07亿元大幅增至3.34亿元，主要系因受让湘渝盐化股权，新增应付国海证券股权转让款3亿

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。

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3 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3月底，公司负债总额105.46亿元，较上年底增长18.84%，主要系非流动负债增加所致。其中，流动负债占55.37%，非流动负债占44.63%。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3月底，公司全部债务84.26亿元，较上年底增长22.66%，主要系长期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占47.27%，长期债务占52.73%，结构相对均衡，其中，短期债务39.83亿元，较上年底下降1.54%。长期债务44.43亿元，较上年底增长57.33%，主要系增加长期借款、发行“21湖南轻工MTN001”和“21轻盐01”所致。从债务指标来看，截至2021年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为60.78%、55.32%和39.50%，较上年底分别提高5.75个、6.67个和11.47个百分点。

如将永续中票调入长期债务，截至2021年3月底，公司全部债务增至100.26亿元；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为70.00%、65.83%和53.73%，较调整前分别上升了9.22个、10.50个和14.22个百分点。将永续债调入长期债务后，公司债务负担较重。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持稳定，营业利润率同比下降，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。

2020年，公司实现营业收入66.05亿元，同比下降1.09%，同比变化不大；营业成本53.01亿元，同比增长6.79%；营业利润率为18.29%，同比下降5.59个百分点。2020年，公司利润总额2.08亿元，同比下降17.19%。

从期间费用看，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

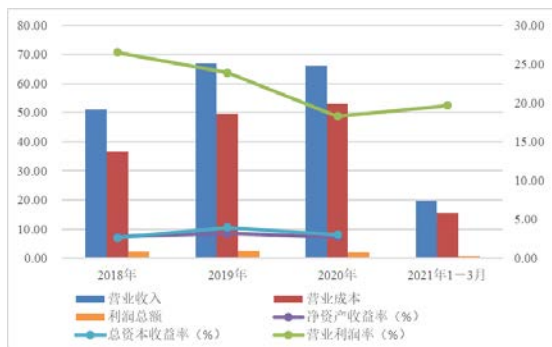
置换高息所致。2020年，公司期间费用率⁵由上年的21.80%下降至15.27%，对整体利润侵蚀明显。公司成本控制能力有待提高。

2020年，公司资产减值损失和信用减值损失计提合计值由上年的0.25亿元大幅上升至1.35亿元，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。

2020年，公司投资收益由上年的0.42亿元上升至0.52亿元，主要系处置了所持有的湖南金振溇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，2020年，公司其他收益由上年的0.24亿元增至0.52亿元，占营业利润的比例为23.45%，对利润有一定影响。公允价值变动收益由上年的0.27亿元增至0.37亿元，对利润有一定影响。此外，2020年，公司营业外收入（主要为与经营无关的政府补助）为0.32亿元，营业外支出（主要为改制离退休人员支出）为0.45亿元。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。

图4 公司盈利能力指标情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

盈利指标方面，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为3.05%和2.70%，同比分别下降了0.93个和0.49个百分点。公司盈利能力

有待提升。

2021年1-3月，公司实现营业收入19.73亿元，同比大幅增长53.03%，主要系上年同期受新冠疫情影响所致；营业成本15.59亿元，同比增长55.55%；实现利润总额0.80亿元，较上年同期0.01亿元增幅较大。

5. 现金流

跟踪期内，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12 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
经营活动现金流入量	65.54	85.30	76.31	19.83
经营活动现金流出量	61.54	68.27	68.71	24.91
经营活动现金流量净额	3.99	17.03	7.60	-5.08
投资活动现金流入量	5.58	17.65	16.49	8.94
投资活动现金流出量	21.01	22.34	25.76	18.35
投资活动现金流量净额	-15.43	-4.69	-9.28	-9.41
筹资活动前现金流量净额	-11.44	12.33	-1.68	-14.49
筹资活动现金流入量	40.04	34.26	36.14	23.40
筹资活动现金流出量	13.98	45.89	31.54	7.40
筹资活动现金流量净额	26.05	-11.63	4.60	16.00
现金收入比	109.59	98.81	97.20	62.67

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入量为76.31亿元，同比下降10.54%；经营活动现金流出量为68.71亿元，同比增长0.64%，同比变化不大。2020年，公司经营活动现金净流入7.60亿元，同比下降55.38%。2020年，公司现金收入比为97.20%，同比下降1.61个百分点，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。2020年，公司投资活动现金流入量为16.49亿元，同比下降6.59%；投资活动现金流出量为25.76亿元，同比增长15.30%。2020年，公

⁵ 即期间费用占营业收入的比例。

司投资活动现金净流出量由上年的4.69亿元扩大至9.28亿元。

2020年，公司筹资活动前现金流量净额由上年的12.33亿元下降至-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，2020年，公司筹资活动现金流入量为36.14亿元，同比增长5.48%；筹资活动现金流出量为31.54亿元，同比下降31.28%。2020年，公司筹资活动产生的现金流量净额由上年的-11.63亿元转为4.60亿元，由净流出转为净流入。

2021年1—3月，公司经营活动现金流量净额为-5.08亿元，投资活动现金流量净额为-9.41亿元。公司筹资活动前现金流量金额为-14.49亿元，对外融资依赖程度上升。2021年1—3月，公司筹资活动现金流量净额为16.00亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的187.98%和157.42%下降至114.19%和105.02%，流动资产对流动负债的保障程度尚可。截至2020年底，公司现金短期债务比由上年底的1.61倍下降至0.91倍，现金类资产对短期债务的保障程度仍属较高。整体看，公司短期偿债能力尚可。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，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。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的3.43倍下降至3.14倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；全部债务/EBITDA由上年的5.97倍提高至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3月底，公司重要未决诉讼或仲裁中，被诉涉案金额很小，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、可供出售金融资产和长期股权投资为主。公司本部资产流动性高，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。公司本部资产流动性高，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。截至2020年底，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。

十一、 存续期内债券偿还能力分析

跟踪期内，公司现金类资产对本年度剩余到期债券金额保障能力强，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保障能力强。

截至2021年3月底，公司存续债券余额共39.00亿元，未来待偿债券本金峰值为39.00亿元。截至2021年3月底，如“16湘轻盐MTN001”不行使赎回权，公司本年度剩余应到期债券金额

为4亿元。

跟踪期内，公司现金类资产、经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA对存续债券的保障能力如下表所示。

表 13 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	指标值
本年度剩余应到期债券金额（亿元）	4.00
未来待偿债券本金峰值	39.00
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额（倍）	11.04
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.96
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.19
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.22

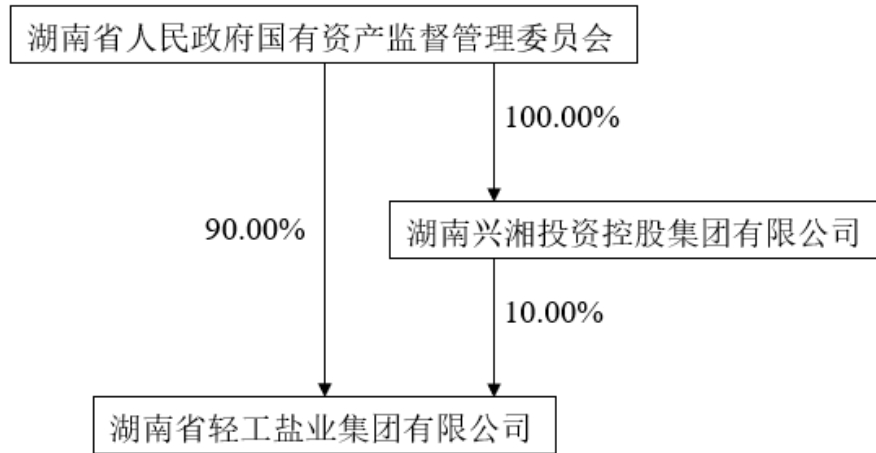
注：1. 本年度剩余应到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021年3月底）；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用上年度数据
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

总体看，公司现金类资产对未来待偿债券本金峰值保障能力强；经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力强，公司经营活动现金流净额和EBITDA对待偿债券本金峰值保障能力一般。

十一、 结论

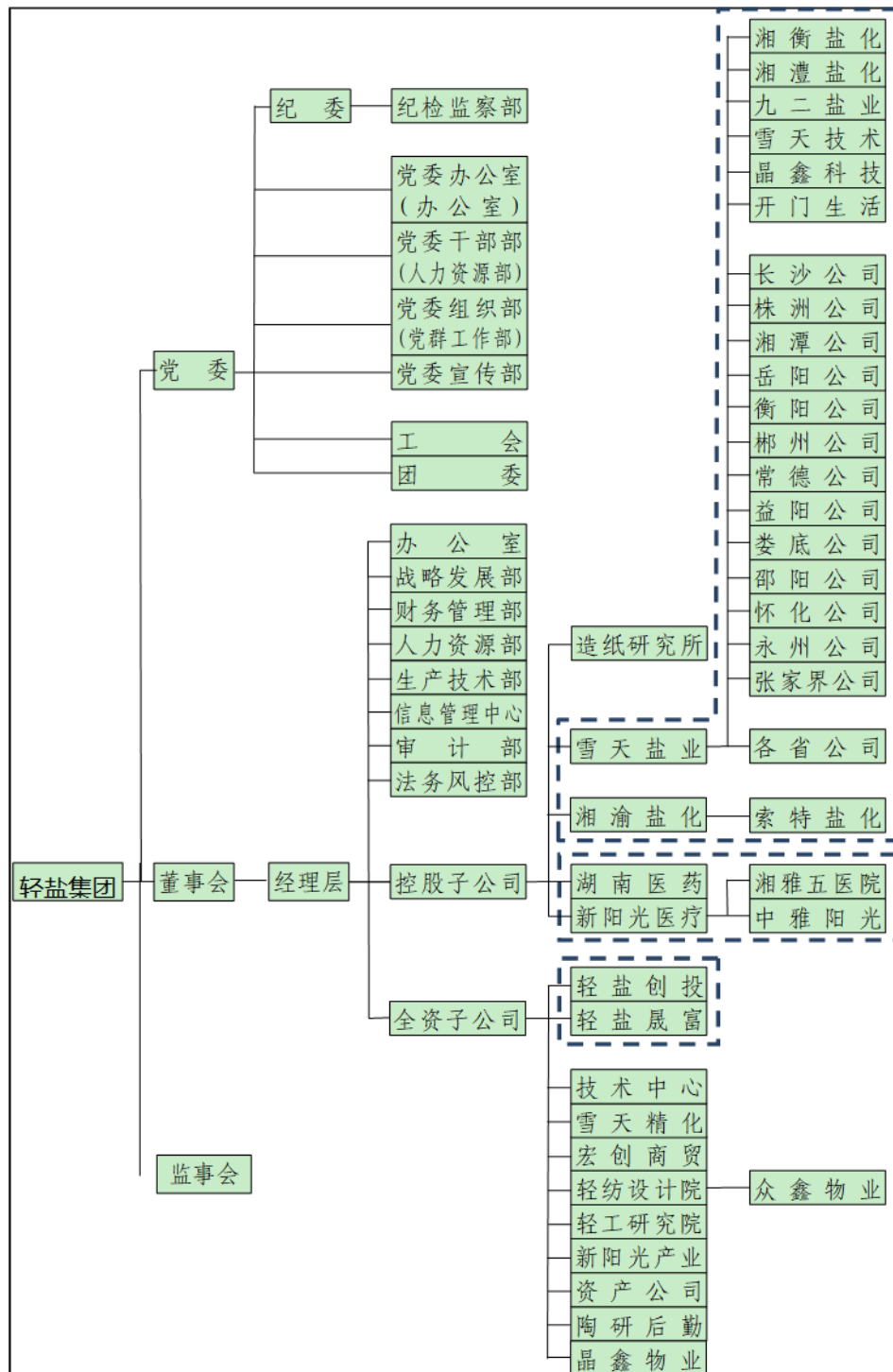
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“16湘轻盐MTN001”“16湘轻盐MTN002”“17湘轻盐MTN001”“20湖南轻工MTN001”“21湖南轻工MTN001”和“21轻盐01”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底湖南省轻工盐业集团有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底湖南省轻工盐业集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 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 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	34.78	34.22	36.82	44.17
资产总额 (亿元)	125.59	146.51	161.25	173.50
所有者权益 (亿元)	61.55	70.52	72.51	68.05
短期债务 (亿元)	20.28	21.24	40.45	39.83
长期债务 (亿元)	32.83	39.93	28.24	44.43
全部债务 (亿元)	53.11	61.18	68.69	84.26
营业总收入 (亿元)	51.13	66.78	66.05	19.73
利润总额 (亿元)	2.24	2.51	2.08	0.80
EBITDA (亿元)	5.84	10.24	8.60	/
经营性净现金流 (亿元)	3.99	17.03	7.60	-5.08
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	62.67
营业利润率 (%)	26.50	23.88	18.29	19.70
总资产收益率 (%)	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	39.50
全部债务资本化比率 (%)	46.32	46.45	48.65	55.32
资产负债率 (%)	50.99	51.87	55.03	60.78
流动比率 (%)	200.96	187.98	114.19	131.59
速动比率 (%)	185.02	157.42	105.02	120.88
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	1.11
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—3 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 3 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	29.24
全部债务 (亿元)	39.48	34.34	41.03	55.60
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	-0.40
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	44.26
全部债务资本化比率 (%)	51.34	47.47	53.20	60.15
资产负债率 (%)	52.52	49.47	55.84	62.53
流动比率 (%)	453.89	406.77	120.64	153.97
速动比率 (%)	453.89	406.77	120.64	153.97
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—3 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 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)
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

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。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 4-2 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 4-3 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

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。