

信用等级公告

联合[2016] 529 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及其拟发行的 2016 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

湖南省轻工盐业集团有限公司

主体长期信用等级为

AA⁺

湖南省轻工盐业集团有限公司

2016 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月五日



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

2016 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 7 亿元

本期中期票据期限: 公司赎回前长期存续

偿还方式: 在第5个和其后每个付息日, 公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据

发行目的: 偿还银行借款, 补充公司营运资金

评级时间: 2016 年 7 月 5 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额(亿元)	52.41	84.32	95.08	92.21
所有者权益(亿元)	24.86	31.73	41.76	42.93
长期债务(亿元)	8.67	14.91	13.24	14.16
全部债务(亿元)	19.20	26.36	29.51	31.50
营业收入(亿元)	25.32	26.58	40.11	8.59
利润总额(亿元)	3.01	3.70	9.82	0.50
EBITDA(亿元)	5.97	7.13	14.69	--
经营性净现金流(亿元)	3.83	4.43	8.06	-1.23
营业利润率(%)	45.88	44.79	60.73	43.25
净资产收益率(%)	8.87	9.06	21.44	--
资产负债率(%)	52.57	62.37	56.08	53.44
全部债务资本化比率(%)	43.58	45.38	41.40	42.32
流动比率(%)	145.58	102.55	137.15	132.58
全部债务/EBITDA(倍)	3.22	3.70	2.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.88	3.94	6.72	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.85	1.02	2.10	--

注: 1. 2016 年 1 季度财务数据未经审计;

2. 现金类资产已剔除受限资金部分。

分析师

黄 露 盛东巍

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,反映了其作为湖南省内食盐生产及批发的大型盐业公司,在区域垄断性、资源禀赋、生产规模、产品市场认可度、盈利能力等方面具备显著优势。同时,联合资信也关注到中国食盐专营改革进程存在不确定性、资本市场波动风险以及债务负担持续上升等因素给公司信用基本面带来的不利影响。

近年来,随着食盐新产品的不断研发及推广,公司食盐销售收入及利润保持平稳增长;在完成对江西九二盐业有限责任公司(以下简称“九二盐业”)的收购后,公司在华南市场的竞争力得到进一步巩固,随着中国政府近期出台的《盐业体制改革方案》,未来公司有望凭借其在华南市场的竞争优势进一步扩大市场份额。此外,公司创投业务发展迅速,2014 年子公司湖南轻盐创业投资管理有限公司(以下简称“创投公司”)获得私募投资基金管理人资格,未来公司创投业务规模有望继续扩大,成为公司收入及利润新的增长点。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据含赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点,联合资信通过对相关条款的分析,认为本期中期票据在清偿顺序、赎回权设置和利息支付方面均与其他普通债券/债务工具相关特征接近。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据偿还保障能力较强。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据付息或赎回本息不能偿还的风险低,安全性高。

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，具备规模效益，食盐产品市场认可度高，盈利能力较强。
2. 公司地理位置优越，具有明显的运输成本优势；收购九二盐业后，公司在华南市场的竞争力得到进一步巩固。
3. 近年来，公司金融创投业务发展迅速，成为公司收入及利润新的增长点。
4. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据偿还保障能力较强。

关注

1. 中国食盐专营体制正面临进一步改革，市场化竞争对公司食盐业务的影响具有一定不确定性。
2. 近年来，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受被投资企业业绩和证券市场波动影响较大。
3. 公司期间费用占营业收入比重高，对期间费用控制有待加强。

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 2016 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。2014 年 4 月，经公司董事会决议通过，公司名称更为现名，目前已完成工商登记变更。截至 2016 年 3 月底，公司注册资本 10 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、技术咨询（不含中介）；餐饮、旅馆、旅游及娱乐项目的投资；自有房屋租赁；提供经济信息（不含金融、证券、期货信息）咨询。

截至 2016 年 3 月底，公司总部设有财务管理部、办公室、纪检党群部、人力资源部、企业管理部、审计监察部、战略发展部、市场管理部 8 个部室；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”）、湖南轻盐新阳光产业发展投资有限公司（以下简称“新阳光投资”）等 13 家子公司。

截至 2015 年底，公司资产总额 95.08 亿元，所有者权益 41.76 亿元（含少数股东权益 5.26 亿元）；2015 年，公司实现营业收入 40.11 亿元，利润总额 9.82 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 92.21 亿元，所有者权益 42.93 亿元（含少数股东权益 5.85 亿元）；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.59 亿元，利润总额 0.50 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。

二、本期中期票据概况

公司拟于 2016 年注册并发行额度为 7 亿元的 2016 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），本期中期票据募集资金中，5 亿元将用于偿还银行借款；2 亿元将用于补充公司营运资金。本期中期票据无担保。本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，在期限、利息支付及票面利率等方面条款有特殊设置。

在赎回权方面，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。公司在本期中期票据发行第 5 年及之后的每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息）赎回本期中期票据。公司决定行使赎回权时，须于赎回日前一个月，由公司按照有关规定在主管部门制定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

在利率方面，本期中期票据采用固定利率计息，前 5 个计息年度利率保持不变，自第 6 个计息年度起，每 5 年重置一次票面利率。其中前 5 个计息年度票面利率为初始基准利率加上初始利差¹，如公司在第 5 年不行使赎回权，

¹初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网上公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 5 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。

从第 6~10 个计息年度票面利率调整为当期基准利率加初始利差加 300 个基点，此后每 5 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。如因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。

在清偿顺序方面，本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。

在递延利息支付方面，除发生强制付息事件，本期中期票据每个付息日，公司可自行选择将当期利息及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；利息递延不构成公司未能按照预定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。如公司决定付息，每个付息日前 5 个工作日，公司需按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《付息公告》，并在付息日按票面利率由上海清算所代理完成付息工作；如公司决定递延支付利息，公司及相关中介机构在付息日前 5 个工作日披露《递延支付利息公告》。

强制付息事件是指在付息日前 12 个月内，如果公司（包含合并范围子公司）向普通股股东分红（包括根据《湖南省人民政府关于试行国有资本经营预算的实施意见》（湘政发[2010]32 号）及《湖南省财政厅 湖南省国资委关于印发<湖南省省级企业国有资本收益收取管理暂行办法>的通知》（湘财企[2011]2 号）等文件的规定，公司收到关于上缴国有资本收益的相关文件）或减少注册资本。公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。公司存在递延支付利息情形下，直至今已递延利息及其孳息全部清偿完毕，不得从事向普通股股东分红（包括根据《湖南省人民政府关于试行国有资本经营预算的实施意见》（湘政发[2010]32 号）及《湖南省财政厅 湖

南省国资委关于印发<湖南省省级企业国有资本收益收取管理暂行办法>的通知》（湘财企[2011]2 号）等文件的规定，公司收到关于上缴国有资本收益的相关文件）或减少注册资本行为。如果发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

（2）本期中期票据如不赎回，从第 6 个计息年开始每 5 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

（3）本期中期票据在除公司（包含合并范围子公司）向普通股股东分红（包括根据《湖南省人民政府关于试行国有资本经营预算的实施意见》（湘政发[2010]32 号）及《湖南省财政厅 湖南省国资委关于印发<湖南省省级企业国有资本收益收取管理暂行办法>的通知》（湘财企[2011]2 号）等文件的规定，公司收到关于上缴国有资本收益的相关文件）或减少注册资本事件时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。从历史分红角度分析，公司于 2013~2015 年连续收到湖南省国资委及湖南省财政厅下发的关于收缴湖南省轻工盐业集团有限公司 2012~2014 年国有资本收益的通知，公司分别上缴 1216.20 万元、1666.50 万元和 2980.40 万元。

综合以上分析，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其

他普通债券相关特征接近。

三、宏观经济和政策环境

2015 年,中国经济步入“新常态”发展阶段,全年 GDP 同比实际增长 6.9%。具体来看,2015 年,中国第一产业增加值 6.1 万亿元,同比实际增长 3.9%,增速较 2014 年下降 0.4 个百分点;第二产业增加值 27.4 万亿元,同比实际增长 6.0%,增速较 2014 年下降 1.3 个百分点;第三产业增加值 34.2 万亿元,同比实际增长 8.3%,增速较 2014 年上升 0.5 个百分点。整体看,2015 年,中国固定资产投资(不含农户) 55.2 万亿元,同比名义增长 10.0%(扣除价格因素实际增长 12.0%,以下除特殊说明外均为名义增幅),增速呈现逐月放缓的态势,较 2014 年回落 5.7 个百分点。其中,基础设施建设投资增速较快,但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显,导致固定资产投资增速回落较大,成为经济增长的主要拖累。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长,但第三产业同比增速有所提高,表明中国在经济增速换挡期内,产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看,2015 年,中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元,同比增长 10.7%,增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点;其中,限额以上单位消费品零售额 14.3 万亿元,同比增长 7.8%,增幅较 2014 年下降 1.5 个百分点,整体上较为平稳。2015 年,中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%,扣除价格因素实际增长 7.4%,增幅较上年略有回落。

2015 年,中国一般公共财政收入 15.22 万亿元,比上年增长 8.4%,增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元,比上年增长 15.8%,同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元,赤字率上升至 3.5%,显著高于 2.3%的预算赤字率。为减轻政府债务和财政压力,监管层通过推广多种创新方式支持基础设施建设投资,一是 2015 年政策性银行

共发行专项金融债 6000 亿元,以支持地方基础设施建设、促进经济增长;二是国家发改委累计安排 4 批专项建设基金,主要投放于大型水利、农村电网改造、棚户区改造等公用设施或具有一定公益性的领域;三是监管层积极推广 PPP 模式,为加快基础设施建设和改善民生提供了较大的资金支持。

2015 年,央行继续实施稳健的货币政策,灵活运用多种货币政策工具,引导货币信贷及社会融资规模合理增长,改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准,降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。截至 2015 年末,中国广义货币(M2)余额 139.2 万亿元,同比增长 13.3%,比上年末高 1.1 个百分点,高于年初设定的 12.0%的增速目标;狭义货币(M1)余额 40.1 万亿元,同比增长 15.2%,比上年末高 12.0 个百分点。

2016 年是中国“十三五”开局之年,中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策,助力经济发展新常态。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。同时,并施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间,并将带动基础设施建设等投资,从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、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,食盐生产与销售是公司的主营业务。

1. 食盐行业

(1) 行业概况

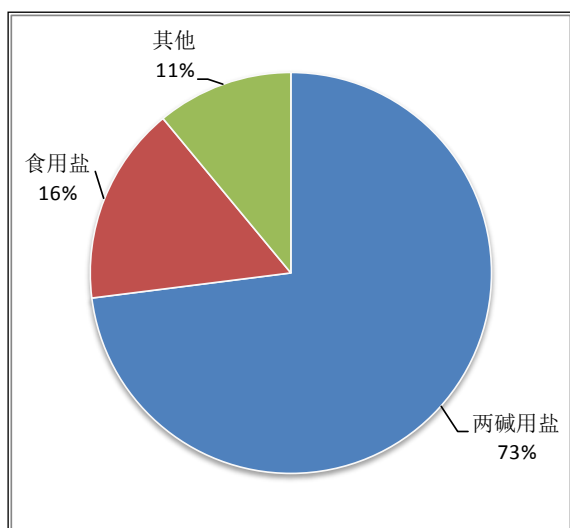
盐业是关系国计民生的重要产业,盐既是人民生活的必需品,又是不可缺少的化工原料,在农业和其他工业中也有广泛的用途。盐的原料来源可分为 4 类:海盐、湖盐、井盐和矿盐。

以海水为原料晒制而得的盐叫作“海盐”；开采现代盐湖矿加工制得的盐叫作“湖盐”；运用凿井法汲取地表浅部或地下天然卤水加工制得的盐叫作“井盐”；开采古代岩盐矿床加工制得的盐则称“矿盐”。

中国的盐产量中一直是以海盐为主，其次是湖盐、井盐和矿盐。由于海盐的生产受气候影响较大，加之海盐场多分布于东部沿海地区，为了盐业生产的均衡协调，近十余年来内地的湖盐、井盐和矿盐生产得到较快的发展，因此海盐在盐产量中所占的比例有所减小。

根据用途，中国原盐可分为食用盐、两碱（烧碱、纯碱）用盐和其他工业用盐三大类别；中国原盐消费结构与世界原盐消费结构存在一定差异。其中工业用盐（两碱用盐和小工业盐）占比较高，其次为食用盐。截至 2015 年底，中国纯碱及烧碱产量分别为 2591.80 万吨和 3028.20 万吨，较 2014 年底分别增长 3.09% 和下降 1.01%，下游需求已出现增长乏力的现象，进而导致中国原盐产品消费总量的下降。2015 年，中国原盐产量为 5975 万吨，是自 2010 年以来中国原盐产量首次低于 6000 万吨。

图 1 目前中国的原盐大致消费结构

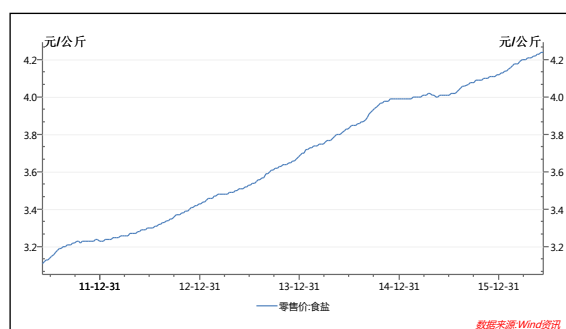


资料来源：联合资信整理

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，主要由各省市的盐业公司承担定点批发的职能，各省市的盐务管理局负责质量监管，盐业公司和盐务管理局通常合署办公。此外，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。

图 2 中国食盐零售价格（周）



资料来源：Wind 资讯

价格方面，现阶段中国食盐价格仍实行政府定价，即按照食盐生产、经销环节分别制定食盐的出厂价格、批发价格和零售价格；国务院价格主管部门负责制定或调整食盐的出厂价格、批发价格；省、自治区、直辖市价格主管部门制定或调整食盐零售价格和小包装费用标准。根据 2016 年 5 月出台的《盐业体制改革方案》，自 2017 年 1 月 1 日起，将放开所有盐产品价格。目前，食盐出厂价格大概在 450~590 元/吨，由各省盐业公司给出的批发价格在每吨 2500 元左右，新品种食盐可达 3000~4000 元/吨，而终端零售的食盐价格在批发价格的基础上还要更高一些。虽然食盐产品包装、运输、人员工资（含盐务管理局人员）以及其他费用均由盐业公司来承担，但仍存在一定利润空间。

总体来看，食盐是人民生活的必需品，在国民经济中占有特殊重要的地位，目前国家对食盐实行生产和销售的专营制度，主要由各省

市盐业公司和盐务管理局负责批发和质量监管，并由物价局制定价格，市场化程度很低。

（2）行业政策

食盐是维持人民正常生活和身体健康不可缺少的调味品。中国实行食盐专营制度，以保证人们碘元素的摄入量。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。

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。2006年4月，国家发改委公布《食盐专营许可证管理办法》。该《办法》分总则、食盐定点生产企业证书管理、食盐批发许可证管理、食盐准运证管理、附则5章25条。

2008年，国家盐业管理职能由国家发改委调整到工信部，对食盐专营许可证管理也相应移交，国家发改委于2014年4月公布废止《食盐专营许可证管理办法》。工信部于2009年12月开始公布全国食盐定点生产企业名单，有效期三年，最近一期名单截至2015年底，全

国共有98家符合条件的食盐定点生产企业。

2016年，工信部宣布食盐定点生产企业名单继续有效，98家企业仍是全国食盐定点生产企业。

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%。

（3）行业关注

两碱用盐实行市场定价机制

在《国家计委、国家经贸委关于改进工业盐供销和价格管理办法的通知（计价格〔1995〕1872号）》、《国家计委办公厅关于工业盐价格管理有关问题的通知（计办价格〔2000〕929号）》等相关政策的指引下，工业盐已经实现了由制盐企业直接自销和盐业公司组织供应相结合的供销方式。两碱工业用盐价格由供需双方根据市场供求情况自主确定。两碱以外的其他工业用盐实行政府指导价格，由省级价格主管部门制定中准供应价格和浮动幅度。中准供应价格要根据其他工业用盐经销成本，按照保本微利原则制定。

食盐专营体制改革

2014年4月21日，国家发展改革委官网刊发第10号令，决定废止《食盐专营许可证管理办法》。食盐计划管理和食盐定价方面，《2014年食盐计划安排意见》中载明：2014年食盐计划编制工作本着形式从简、务实高效的原则，只编制和下达食盐销售计划及省际间调拨计划（包括直接食用、食品加工用盐；加碘和非碘食盐），畜牧盐、渔盐、肠衣盐和出口盐由食盐专营主体根据市场需求采取产销企业自主衔接方式保证供应，不再列入国家指令性计划；发改委价格司原先管理的食盐价格也正在考虑下放至各省。

2015年5月14日，国务院决定取消49项非行政许可审批事项，并且今后不再保留“非行政许可审批”这一审批类别，这其中就包括食盐生产限额年度计划审批、食盐分配调拨计划和干线运输计划审批。食盐生产配额取消后，企业将根据市场供求关系生产产品，逐渐发挥市场配置资源的作用，为将来的食盐市场化改革打下基础。

为推进盐业体制改革，实现盐业资源有效配置，进一步释放市场活力，促进行业健康可持续发展，国务院于2016年5月5日发布《盐业体制改革方案》（以下简称“方案”）。方案废除了食盐计划管理和政府定价机制，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。虽然距离首次提出食盐专营体制改革已有十余年，本次方案出台也并未完全取消食盐专营，但中国政府已为未来放开食盐专营打下基础，提高食盐产业市场化运营、促进市场竞争、按质论价有助于提升生产企业开发新品种的积极性，使终端消费者能够从中受益。

（4）未来发展

综合分析，目前食盐专营制度严格意义上尚没有实质性突破，从近期陆续出台的食盐行业政策来看，虽然食盐专营制度在严格意义上依然存在，但专营体制已明显存在放开的迹象。未来中国政府仍需妥善解决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，因此是否最终取缔食盐专营，仍存在不确定性。短期来看，《盐业体制改革方案》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，使终端消费者能够从中受益。联合资信将对盐业体制改革最新进展及对省级盐业公司主业经营的影响进行持续关注。

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”。2015年末全省常住人口6783万人，其中，城镇人口3451.9万人，城镇化率50.89%，比上年末提高1.61个百分点。

湖南省经济发展概况

根据《湖南省2015年国民经济和社会发展统计公报》资料显示，2015年湖南省完成生产总值29047.2亿元，比上年增长8.6%。

从国内贸易来看，2015年湖南省社会消费品零售总额达12024亿元，比上年增长12.1%；其中，限额以上法人批发和零售业商品零售额4506.5亿元，增长9.8%。在限额以上批发和零售业零售额中，粮油、食品类比上年增长23.1%，达409.3亿元。

从人民生活来看，2015年湖南省全体居民人均可支配收入19317元，比上年增长9.6%，扣除价格因素实际增长8.1%。其中，城镇居民人均可支配收入28838元，比上年增长8.5%，扣除价格因素实际增长6.9%；农村居民人均可支配收入10993元，增长9.3%，扣除价格因素实际增长8.1%。同期，全省城镇居民人均消费支出19501元，比上年增长6.4%；农村居民人均生活消费支出9691元，增长7.4%。

总体看，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。

五、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. 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”。此外，近年来公司金融创投业务发展迅速，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 2015 年底，创投公司管理的投资规模已超过 20 亿元。

盐产品生产方面，截至 2015 年底公司原盐年生产能力约 390 万吨，位居国内领先地位。2015 年，公司全年实际生产原盐 308.24 万吨，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。同时，公司是湖南省境内主要的食盐批发企业，在华中及华南地区的辐射影响力较大，具有明显的区域垄断优势。2015 年，公司共完成食盐销售 62.12 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，湖南省境内主要的食盐批发企业，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。

3. 人员素质

截至 2016 年 3 月底，公司共有高级管理人员 9 人。

冯传良先生，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，公司副董事长、总经理兼湖南省盐

务管理局副局长；现任公司董事长、总经理、党委副书记，兼任湖南省盐务管理局局长。

李志勇先生，本科学历，经济师，历任湖南省轻工建设公司团委书记、项目经理、工程处处长、党支部书记，湖南省轻工业厅团委书记、行政处副处长，湖南省陶瓷研究所党委书记，湖南省轻工公司总公司房产开发部长兼轻工房地产公司总经理，湖南省轻工盐业公司房地产公司董事长兼总经理，公司董事、副总经理、党委副书记；现任公司党委书记，兼任湖南省盐务管理局副局长。

截至 2016 年 3 月底，公司在职人员 4771 人。其中，从岗位构成情况看，管理人员占 20.54%，研发人员占 4.99%，生产人员占 60.64%，销售人员占 9.64%，其他人员占 4.19%；从文化素质方面看，硕士及以上学历占 1.59%，本科及大专学占 54.92%，高中、中专及以下学历占 43.49%；从年龄构成看，30 岁以下员工占 28.61%，30-50 岁之间员工占 43.47%，50 岁以上员工占 27.92%。

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。

4. 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。2014 年，技术中心针对两家盐化公司在卤水净化方面的问题进行了技术改进，研发了新型絮凝剂，使卤水净化效果更佳，成本更低。

另外，继海藻碘盐、海藻碘低钠盐、绿色

-精制低钠盐等新产品成功上市后，2014 年公司又陆续开发并推出了鲜味低钠盐系列新品食用盐，如海藻鲜味低钠盐、香菇鲜味低钠盐，以及果蔬清洗盐、沐浴盐乳（艾叶沐浴盐乳、松花粉沐浴盐乳）、泡腾型足浴盐（姜汁足浴盐、薰衣草足浴盐）等共计 7 个产品，并新备案产品企业标准 3 项。其中，经权威检测机构鉴定，公司自主研发的果蔬清洗盐各项指标，尤其是去农药残留效果远优于国家标准。

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，为未来业务的可持续发展打下良好的基础。

5. 税收优惠

子公司湖南雪天精细化工股份有限公司、湖南晶鑫科技股份有限公司及湘衡盐化分别于 2012 年、2014 年和 2013 年被湖南省科学技术厅、湖南省财政厅、湖南省国家税务局、湖南省地方税务局等机构认定为高新技术企业，认定有效期为 3 年。按照国家对高新技术企业的相关税收政策，自获得高新技术企业认定后三年内，企业所得税税率按 15%的比例征收。

六、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 6 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 2 名职工监事，其余由湖南省国资委委派。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。

七、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、

金融创投、包装物、房地产、学校及物业管理等。

表 1 近年公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

业务种类	2013 年			2014 年			2015 年			2016 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	17.70	74.55	56.38	19.24	75.48	55.72	18.91	47.16	58.97	4.88	56.75	58.81
房地产开发	1.13	4.75	9.82	1.74	6.83	5.58	1.43	3.56	7.14	0.24	2.79	39.37
非盐商品销售	2.51	10.59	3.61	1.94	7.62	4.63	4.24	10.57	4.13	2.04	23.77	1.54
创投收入	--	--	--	--	--	--	12.56	31.31	100.00	0.12	1.42	100.00
其他	2.40	10.11	35.71	2.57	10.07	35.66	2.97	7.40	59.80	1.31	15.28	59.03
合计	23.74	100.00	46.49	25.49	100.00	46.38	40.11	100.00	64.24	8.59	100.00	45.27

资料来源：公司提供

收入方面，2013~2015 年公司主营业务收入呈现快速上升趋势，三年分别为 23.74 亿元、25.49 亿元和 40.11 亿元。2015 年，公司主营业务收入同比增长 57.36%，主要由于当年公司创投业务实现收益较为可观，并将该收益由“投资收益”科目调整至主营业务当中，公司主营业务中新增创投收入 12.56 亿元。2013~2015 年，盐及盐类产品收入是公司主要收入来源，近三年分别实现收入 17.70 亿元、19.24 亿元和 18.91 亿元，保持在较高水平，但受创投业务收入增长影响，该板块收入占比有所下降，2015 年为 47.16%。公司非盐商品销售主要为纸浆、纸、食用油等商品贸易业务，2015 年公司扩大贸易业务规模，使非盐商品销售收入快速增长至 4.24 亿元。

毛利率方面，由于盐及盐类产品后续包装、运输及销售等相关费用并未计入其营业成本，因此近三年公司盐及盐类产品毛利率基本稳定在 55%左右的较高水平。此外，由于创投业务成本主要体现在期间费用当中，公司创投收入毛利率高达 100%。2015 年，受益于高毛利率创投业务收入占比大幅增长，公司整体毛利率同比增长 17.86 个百分点至 64.24%。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.59 亿元，同比增长 14.85%，增速较 2015 年全年水平下降，主要是由于 2016 年 1 月中国证监会推出“熔断”机制导致 A 股震荡，公司创投

业务仅实现微利所致。同期，公司营业毛利率下降至 45.27%，主要系当期毛利率较低的非盐商品销售收入占比提高所致。

总体来看，近三年公司在盐及盐类产品稳健经营的同时，保持平稳发展；创投业务的推动则成为公司收入及利润新的增长点，公司盈利能力有所提升。

2. 盐及盐类产品经营

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。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

公司盐产品生产由湘衡盐化、湘澧盐化及九二盐业三家子公司负责。其中，湘衡盐化和湘澧盐化的前身分别为湘衡盐矿和湘澧盐矿，而九二盐业系公司于 2014 年 11 月以 1.95 亿元收购的盐化企业（持股比例为 60%）。截至 2016 年 3 月底，三家子公司合计拥有原盐产能 390 万吨，2015 年公司合并范围实际生产原盐约 308.24 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。2014年，湘衡盐化制盐综合节能技改项目(2组罐)于2014年6月投产，湘衡盐化原盐产能达到240万吨/年，并具有副产7.5万吨/年芒硝的生产能力。

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90万吨/年，并具有副产5万吨/年芒硝的生产能力。

九二盐业位于江西省赣州市东南部会昌县南端筠门岭镇，处于赣南，紧邻粤东、闽西，三省毗邻，地缘优势明显。九二盐业生产经营所需各要素齐备，能满足生产经营要求，煤炭等物资供应渠道、质量稳定。其产品辐射赣南、粤北、粤东与闽西、闽中、闽南及珠江三角，对海西经济区与珠江三角经济区均有一定的影响力，且区域性物流成本具有相对优势。九二盐业自有岩盐矿山、水厂和少量盐田，矿山采矿权面积0.72平方公里，并建有60万吨/年真空制盐生产线和6万吨/年离子膜烧碱生产线。收购九二盐业将有助于增强市场竞争优势互补性，对华南目标市场实现有力控制。

在制盐方面，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，盐产品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。公司在湖南省内设有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，由公司从省内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，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，2015年公司自产食盐中对省内销售量为33.70万吨，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。

九二盐业主要目标市场分布在江西、广东、福建三省，其中食盐市场主要是江西赣州、广东粤东、珠三角地区和福建西南地区；两碱用盐市场主要是广东韶关东阳光化工厂、福建龙岩化工、福建漳州厦鹭电化三家化工企业；小工业盐市场主要是粤东、珠三角地区和福建西南地区。

表2 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		2013年	2014年	2015年	2016年1~3月
食盐	产量	71.16	68.05	63.82	15.10
	销量	73.14	67.73	62.12	13.55

	平均售价	859.41	1083.27	1136.21	1046.30
	销售额	62857.37	73369.98	70585.65	14177.37
两碱用盐	产量	170.60	189.44	195.60	45.22
	销量	167.21	188.77	193.93	44.20
	平均售价	236.87	226.22	210.42	197.42
	销售额	39607.21	42702.64	40805.75	8725.96
小工业盐	产量	15.13	21.88	40.95	8.18
	销量	15.13	20.90	40.95	7.86
	平均售价	311.46	302.28	253.35	227.12
	销售额	4712.45	6317.57	10374.68	1785.16
芒硝	产量	17.06	18.41	17.43	4.16
	销量	18.73	18.06	17.73	4.01
	平均售价	378.54	350.76	317.78	326.46
	销售额	7090.03	6334.75	5535.56	1309.10

资料来源: 公司提供

食盐是公司盐板块的主力产品, 虽然近年来食盐产销量呈下降趋势, 但公司相继推出海藻碘盐、海藻碘低钠盐、绿色-精制低钠盐、海藻鲜味低钠盐、香菇鲜味低钠盐, 以及果蔬清洗盐、沐浴盐乳 (艾叶沐浴盐乳、松花粉沐浴盐乳)、泡腾型足浴盐 (姜汁足浴盐、薰衣草足浴盐) 等新产品, 产品结构更加丰富, 单位平均销售价格有所提升, 使公司食盐销售额较为稳定。工业盐中两碱用盐每年产量规模较大, 近三年产销量呈增长态势, 但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对公司盐板块贡献小。

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。在完成对九二盐业的收购后, 将有助于公司进一步抢占华南市场。

3. 金融创投

公司金融创投业务主要由子公司创投公司负责。创投公司前身是公司原证券部, 证券部成立于 2007 年 4 月, 是公司内部专业从事资本运作的职能部门。2007~2010 年, 证券部以公司名义对外进行投资, 主要参与投资上市公司定向增发项目、股权投资项目, 同时开展股权质押融资业务。2010 年 12 月 31 日, 经湖南省国资委批复, 证券部由部改公司制, 独家发起设立创投公司。

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。其中, 固定收益和定向增发是公司投资规模最大的两个板块, 截至 2016 年 3 月底合计占比 73%, 同期创投公司管理投资规模为 21.04 亿元。固定收益业务主要包括股权质

押式委托贷款、债券质押式回购、委托理财、信托理财产品等业务，主要目的是合理利用公司资金优势，增加公司日常经营流动资金；定向增发业务主要通过定增直投抓市场机会，挑选优质项目，采取分散投资略控制风险，力争实现项目收益。2014 年和 2015 年，公司分别实现创投收入 2.64 亿元（在“投资收益”中反映）和 12.56 亿元（在“营业收入”中反映），金融创投业务保持快速发展。但受 2016 年 1 月中国证监会推出“熔断”机制导致 A 股震荡影响，公司创投业务 2016 年 1 季度仅实现 0.12 亿元收入。

表 3 截至 2016 年 3 月底创投公司前五名定增明细

类别	投资金额（万元）
定向增发	国投安信股份有限公司
	中国铁建股份有限公司
	山东钢铁股份有限公司
	天水华天科技股份有限公司
	山西证券股份有限公司

资料来源：公司提供

创投公司已于 2015 年上半年启动在新三板的上市筹备工作，未来如能成功上市，将有利于完善创投公司的资本结构，拓宽融资渠道，促进其规范发展。

总体来看，公司创投业务保持快速发展趋势，公司将金融创投业务纳入主营业务范围，创投业务已成为公司收入和利润新的增长点。但值得注意的是，国内证券市场运行及管理较欧美发达国家仍有较大差距，市场表现起伏较大，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。

4. 房地产开发

公司房地产开发业务由子公司新阳光投资负责。新阳光投资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 2016 年 3 月底，和馨佳园一期项目已竣工并实现全部销售收入 2.12 亿元。和馨佳园二期建筑面积 13.23 万平方米，其中，70%为面向集团内部职工开发的住宅楼，30%对外销售。截至 2016 年 3 月底，该项目已售面积为 5.71 万平方米，占项目总可售总面积的 61.00%，已收到销售款 0.64 亿。观龙湖项目，位于长沙市望城区雷锋大道和黄金西路交汇处，用地约 25 亩，主要面向市场销售，均价 5556 元/平米，共 72 户，房屋为联排别墅或叠拼别墅。该项目已于 2013 年完工，截至 2016 年 3 月底，已确认销售 50 套，已售面积 1.01 万平方米，占项目总可售总面积 63.79%。

表 4 公司在建房地产项目（单位：亿元）

项目名称	总投资	截至 16 年 3 月底 已完成投资	2016 年 4-12 月计划
和馨佳园 (二期)	10	4.4	1.5
合计	10	4.4	1.5

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。

5. 非盐商品销售

非盐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。2013~2015 年，公司非盐商品销售收入分别为 2.51 亿元、1.94 亿元和 4.24 亿元，呈波动增长趋势。

近年来，公司逐步扩大非盐商品贸易业务。2015年1月，公司成立湖南开门生活电子商务有限公司，通过探索建立符合市场经济发展规律的“盐+互联网+食品+直营+加盟”的商业模式，构建符合社会发展及市场化需求的电子商务体系，打造可以复制推广的连锁业态盐业新模式；2016年1月，正式推出自主创力的“开门生活”电商平台，致力于创建稳定的业务模式和稳定的赢利模式，成为湖南最大的食品供应链平台和绿色食品平台。此外，公司于2015年12月以受让老股东股权和增资的方式实现对龙牌食品股份有限公司的相对控股（持股比例47.92%），为进入下游食品行业打下基础。

总体看，公司成功推出“开门生活”电商平台，未来将围绕平台打造线上+线下的电子商务体系，逐步扩大非盐商品销售业务，但该板块产品毛利率较低，目前对公司利润贡献小。

6. 经营效率

2013~2015年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数基本保持平稳，三年均值分别为15.65次、2.35次和0.44次，2015年分别为15.90次、2.47次和0.45次。

总体看，公司整体经营效率一般。

7. 未来发展

在建及拟建项目

公司在建项目计划总投资10.17亿元，截至2016年3月底累计完成投资额5.31亿元，计划于2016年和2017年分别投资2.67亿元和0.61亿元，公司未来对外投资规模不大，资本支出压力较轻。截至目前，公司在建工程主要项目包括九二盐业30万吨烧碱项目、“开门生活”电商平台项目及龙牌新厂区建设项目等。

表5 公司主要在建及拟建项目情况（单位：万元）

项 目	计划总投资	截至 2016 年 3 月底已投金额	2016 年计划投资	2017 年计划投资
九二盐业 30 万吨烧碱项目	23000	22414	1000	--
湘衡盐化 30 万吨/年食用盐配送中心技改工程	12400	1479	9720	1200
九二盐业 30 万吨/年小包盐扩建工程	4500	1288	2500	500
九二盐业 60 万吨/年制盐节能环保技术升级改造项目	9200	8135	500	--
电商平台项目	22500	644.89	1633.25	3366.75
驱蚊酯原药与薄荷酯技改项目	3200	2090	1110	--
湘澧盐化-锅炉烟气脱硫系统改造工程	1080	819	200	--
龙牌新厂区建设项目	25800	16240	10000	1000
合计	101680	53109.89	26663.25	6066.75

资料来源：公司提供

未来发展

公司初步确定的“十三五”发展规划的愿景与使命是：成为盐行业改革的领跑者、整合者；成为国有企业改革和转型发展的探索者、示范者；成为线上线下相结合的现代食品生产者、供应商；成为医疗健康产业改革的参与者、实践者。致力于丰富和健康人们的日常生活，最终成为一个市场化、现代化、产融结合的新国企。总体目标是：到2020年公司总资产350亿元，销售收入150亿元，利润10亿元。打

造3家左右包括盐产业在内的上市公司，全面实现集团资产证券化。

公司将围绕建设湖南省健康产业运营平台这个中心；实现现代商贸流通企业全面构建和股份公司上市材料申报两个工作目标；全力打造盐及食品、投资及资产管理、医疗健康三大产业板块；推动法人治理结构、内部组织架构、绩效管理模式、市场营销方式的改革创新；促进经营管理水平、风险防控能力、人力资源结构、科技研发力量和企业社会形象全面提升，

开创集团创新发展新局面。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2013 年财务报表经湖南正旺会计师事务所有限公司审计，2014~2015 年财务报表经中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2016 年一季度财务数据未经审计。

合并范围变化：2014 年，公司新纳入二级子公司九二盐业；2015 年，公司合并范围新增湖南轻盐资产经营有限公司、湖南轻盐商贸有限公司、湖南轻盐食品投资有限公司和湖南省轻工盐业集团技术中心有限公司三家子公司。上述合并范围变化，对公司近年财务数据可比性影响小。

截至 2015 年底，公司资产总额 95.08 亿元，所有者权益 41.76 亿元（含少数股东权益 5.26 亿元）；2015 年，公司实现营业收入 40.11 亿元，利润总额 9.82 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 92.21 亿元，所有者权益 42.93 亿元（含少数股东权益 5.85 亿元）；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.59 亿元，利润总额 0.50 亿元。

2. 资产质量

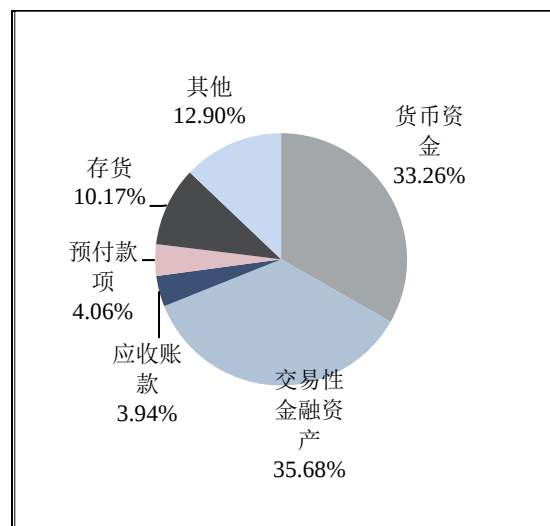
2013~2015 年，公司资产规模保持快速增长，年均增速为 34.69%。截至 2015 年底，公司资产总额 95.08 亿元，同比增长 12.75%，其中，流动资产占比 54.12%，非流动资产占比 45.88%，公司非流动资产占比有所下降。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产呈快速增长趋势，年均增长 41.23%。截至 2015 年底，公司流动资产 51.46 亿元，同比增长 39.87%，增长主要来自货币资金和交易性金融资产。公司流动资产主要由货币资金（占比 33.26%）、交

易性金融资产（占比 35.68%）和存货（占比 10.17%）构成。

图 3 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长率 52.89%。截至 2015 年底，公司货币资金为 17.11 亿元，其中受限制货币资金为 1.99 亿元，占比 11.63%。

2013~2015 年，公司交易性金融资产年均复合增长 249.77%。截至 2015 年底，公司交易性金融资产同比增长 580.85%至 18.36 亿元，全部系创投公司权益工具投资，其中指定以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为 14.97 亿元。

2013~2015 年，公司存货规模波动下降，年均复合减少 6.61%。截至 2015 年底，公司存货账面余额为 5.43 亿元，主要由在产品（占比 45.77%）和库存商品（占比 39.67%）构成。2015 年，公司共计提 0.19 亿元跌价准备，占存货账面余额的 3.51%，计提较为充分。公司存货中包含部分酒类贸易商品，其市场价格存在波动性，具备一定跌价风险。

2013~2015 年，公司预付款项波动较大，截至 2014 年底，公司预付账款 5.17 亿元，较 2013 年底增长 366.67%，主要系九二盐业纳入合并范围所致；由于九二盐业投建的烧碱项目当期处于建设未投产状态，因此工程材料、设

备挂预付账款较多。截至 2015 年底，公司预付账款 2.09 亿元，同比减少 59.59%。

表 6 2015 年底公司预付账款前五名客户
(单位: 万元、%)

单位名称	金额	占比
湖南湘雅五医院健康产业股份有限公司	5000.00	23.87
郴州市兴桂房地产开发有限公司	2500.00	11.94
湖南省西湖建筑集团有限公司	2269.32	10.83
湖南省第六工程有限公司	1597.00	7.62
国网湖南电力公司长沙供电分公司	1556.57	7.44
合计	12922.90	61.70

资料来源: 公司审计报告

2013~2015 年，公司其他流动资产快速减少，年复合变化率为-28.08%。截至 2015 年底，公司其他流动资产为 3.23 亿元，同比减少 44.83%，主要由于委托贷款和信托贷款的减少。2015 年公司其他流动负债主要由委托贷款(占比 56.96%)和理财产品(占比 32.51%)构成。

非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产年均复合增长 28.03%。截至 2015 年底，公司非流动资产合计 43.62 亿元，同比下降 8.24%，下降主要系持有至到期投资减少所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产(占比 36.34%)、固定资产(占比 36.88%)和无形资产(占比 12.04%)等构成。

2013~2015 年，随着公司创投业务的逐步扩张，公司可供出售金融资产规模年均增长 124.24%。截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 15.85 亿元，其中，按公允价值和按成本计量的可供出售金融资产分别为 14.13 亿元和 1.56 亿元，公司对按成本计量的可供出售金融资产计提 0.38 亿元减值准备。

截至 2014 年底，公司持有至到期投资 16.38 亿元，全部为债券投资，其中持有的 15.81 亿债券已质押进行国债回购业务。2015 年，由于创投业务调整，将持有至到期投资转入交易性金融资产科目，截至 2015 年底，公司无持有至到期投资。

2013~2015 年，公司固定资产稳定增长，年均复合增长 10.24%。截至 2015 年底，公司固定资产账面价值 27.98 亿元，主要由房屋建筑物(占比 46.43%)和机器设备(占比 39.56%)构成。2015 年，公司固定资产累计折旧 11.70 亿元，同期，计提减值准备 0.20 亿元，公司固定资产账面价值为 16.08 亿元，同比增长 6.95%。

2013~2015 年，公司无形资产分别为 5.10 亿元、5.14 亿元和 5.25 亿元，主要为土地使用权。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 92.21 亿元，较 2015 年底下降 3.02%，主要系货币资金、交易性金融资产及其他流动资产下降所致。公司流动资产占比 47.56%，非流动资产占比 52.44%。

总体看，公司非流动资产以固定资产和可供出售金融资产为主；流动资产中货币资金占比较高，资产流动性较好。同时，联合资信注意到，近年公司通过金融资本运作形成资产规模快速增长，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，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益规模稳定增长，年均增长 29.74%。截至 2015 年底，公司所有者权益合计 41.76 亿元，同比 31.59%，增长主要来自未分配利润。归属于母公司所有者权益中实收资本占比 27.40%，资本公积占比 3.07%，盈余公积占比 6.46%，未分配利润占比 61.85%。公司所有者权益稳定性一般。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 42.93 亿元，较 2015 年底增长 2.81%，主要由于未分配利润进一步增长。

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

2013~2015 年，公司负债合计快速增长，

年均增长率 39.10%。截至 2014 年底，公司负债总额 52.59 亿元，较 2013 年底增长 90.85%，增长主要系债券质押式报价回购增加 13.31 亿元，以及发行 4 亿元“14 湘轻盐 MTN001”和 2 亿元“14 湘轻盐 CP001”所致。截至 2015 年底，公司负债合计 53.32 亿元，较 2014 年底变化不大。其中，流动负债占 70.37%，非流动负债占 29.63%，公司负债以流动负债为主。

2013~2015 年，公司流动负债快速增长，年均增长 45.50%。截至 2015 年底，公司流动负债 37.52 亿元，主要由短期借款（占比 35.42%）、卖出回购金融资产款（占比 30.09%）和其他应付款（占比 12.22%）构成。

2013~2015 年，公司短期借款规模波动增长，年均复合变化 16.85%。截至 2015 年底，公司短期借款为 13.29 亿元，同比增长 61.50%，主要由信用借款（占比 60.20%）构成。

2013~2015 年，公司卖出回购金融资产款分别为 0.55 亿元、13.86 亿元和 11.29 亿元，全部为证券类别（债券质押式报价回购）。2014 年公司下属子公司轻盐创投开展债券质押式报价回购业务，带动公司卖出回购金融资产款大幅增长。

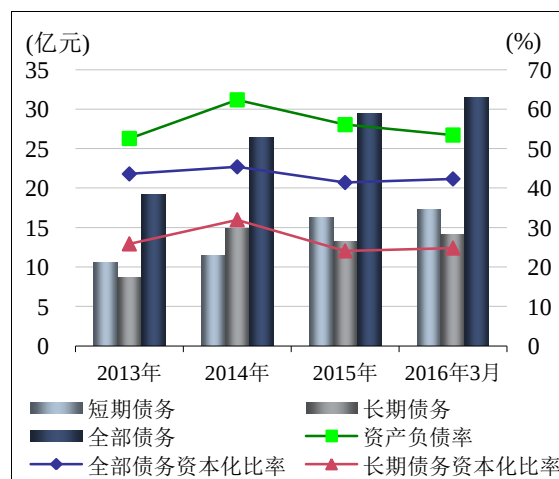
2013~2015 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 35.67%。截至 2014 年底，公司其他应付款 5.68 亿元，较 2014 年底增长 128.17%，主要系收购江西九二盐矿所致。截至 2015 年，公司其他应付款 4.58 亿元，其中 1 年以内占比高，结构较为合理。

2013~2015 年，受新发行债券规模较大影响，公司非流动负债快速增长，年增长率 26.75%。截至 2015 年底，公司非流动负债合计 15.80 亿元，主要由应付债券（占比 51.40%）和长期借款（占比 32.42%）构成。

有息债务方面，2013~2015 年，公司全部债务规模年均增长 23.97%。截至 2015 年底，公司全部债务为 29.51 亿元，其中短期债务占比 55.13%，长期债务占比 44.87%，公司债务结构较为合理。

债务指标方面，2013~2015 年，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均呈现波动下降趋势，三年均值为 26.80% 和 43.03%，截至 2015 年底，上述指标分别为 24.07% 和 41.40%；同期，公司资产负债率呈波动上升趋势，三年均值为 57.26%，截至 2015 年底为 56.08%。整体看，公司债务水平适宜。

图 4 近年公司债务结构



资料来源：公司财务数据

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计为 49.27 亿元，同比下降 7.58%，主要系短期借款下降所致。同期，公司全部债务为 31.50 亿元，其中短期债务占比 55.04%，长期债务占比 44.96%；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 53.44%、42.32% 和 24.80%，较 2015 年底变化不大。

总体看，公司负债以流动负债为主，近年来整体债务负担持续增长，目前债务水平适宜。

4. 盈利能力

2013~2015 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 25.85%。2015 年，公司实现营业收入 40.11 亿元，同比增长 50.91%，主要由于资本市场活跃度上升，公司创投业务收入大幅提升，并于 2015 年计入公司主营业务收入。同期，由于创投业务成本主要体现在期间费用中，2015 年公司营业成本仅同比增长 5.11%，增幅远低于营业收入增幅，导致公司营业利润

率同比增长 15.94 个百分点至 60.73%。

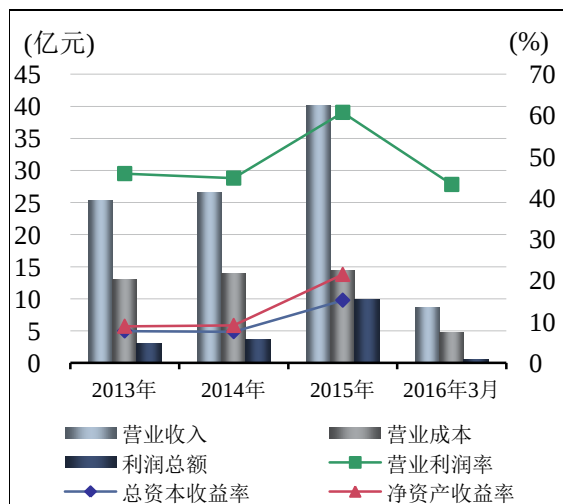
2013~2015 年，公司期间费用逐步增长，但由于营业收入的大幅增长，期间费用占营业收入比重波动下降，三年分别为 38.37%、39.68% 和 29.11%。整体看，公司期间费用对利润侵蚀大，成本控制能力仍有待提升。

2013~2015 年，公司资产减值损失和公允价值变动收益波动较大。2015 年，公司计提资产减值损失 1.24 亿元，其中坏账损失 0.78 亿元、存货跌价损失 0.16 亿元、可供出售金融资产减值损失 0.29 亿元。同期，公司公允价值变动收益-1.71 亿元，全部来源于以公允价值计量的且其变动计入当期损益的金融资产。

随着创投业务收入的快速增长，2013~2015 年，公司利润总额快速增长，年复合增长 80.70%。2015 年，公司实现利润总额 9.82 亿元，同比增长 165.87%。

从盈利指标看，2013~2015 年，随着公司利润的快速增长，公司总资本收益率和净资产收益率整体呈现上升趋势，三年均值分别为 11.41%和 15.21%，2015 年，上述指标分别为 15.19%和 21.44%。总体看，公司整体盈利能力较强。

图 5 公司盈利情况



资料来源：公司财务数据

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.59 亿元，同比增长 14.85%，增速较 2015 年全年水平下降，主要由于 2016 年 1 月中国证监会

推出“熔断”机制导致 A 股震荡，公司创投业务仅实现微利所致。同期，公司营业利润率较 2015 年全年水平下降至 43.25%；公司实现利润总额 0.50 亿元，同比大幅下降。

总体看，近年公司营业收入规模稳步增长，但期间费用规模大，期间费用控制能力亟需加强。同时，公司通过金融资本运作获得的收益对利润影响较大，使整体盈利能力大幅提升，但其收益稳定性资本市场波动影响大。

5. 现金流

经营活动方面，2013~2015 年，公司现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金。公司销售商品、提供劳务收到的现金金额较大，年均复合增长 11.84%，2015 年为 32.48 亿元；同期，公司收到其他与经营活动相关的现金同比增长 577.81%至 24.40 亿元，主要为创投公司债券处置收入。2013~2015 年，公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金，2015 年分别为 16.27 亿元和 18.80 亿元，其中支付其他与经营活动有关的现金主要为创投公司购入债券支付的金额。近三年，公司经营活动现金流量净额快速增长，年均增长 45.16%，2015 年为 8.06 亿元。收入实现方面，公司现金收入比波动下降，2015 年仅为 80.98%，同比下降 26.55 个百分点，主要系创投收入主要为公允价值变动获得的收益所致。

投资活动方面，2013~2015 年，公司投资活动现金流规模波动较大。2015 年公司投资活动现金流入为 5.66 亿元，主要来自收回投资收到的现金。其中，公司收回投资收到的现金主要包括公司投资项目到期，收回对外投资款，包括委托贷款、股票等。2015 年，公司投资活动现金流出为 7.80 亿元，主要为投资支付的现金和购建固定资产、无形资产等支付的现金。其中，投资支付的现金主要为公司投资委托贷款和定增驱动等项目。同期，公司投资活动现金净流出 2.14 亿元，投资规模有所缩减。

筹资活动方面,公司筹资活动现金流入主要包括通过银行借款及股权融资的方式获得资金,筹资活动现金支出主要为偿还借款本金和利息及向股东派息等。公司筹资活动现金流量波动增长。2013~2015年,公司筹资活动现金流量净额分别为-0.22亿元、16.31亿元和0.28亿元。

2016年1~3月,公司经营活动产生现金流入和流出分别为17.51亿元和18.74亿元,经营活动现金流净额为-1.23亿元;公司投资活动现金流净额为-8.49亿元,主要系投资支付的现金较多所致;公司筹资活动现金流净额为0.16亿元。

总体看,近年公司经营活动现金流入规模较大,经营活动获取现金的能力有所增强,但收入实现质量一般;投资支付的现金规模波动增长,公司通过金融资本运作导致的现金流入流出规模均较大,公司存在一定的筹资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2013~2015年,公司流动比率和速动比率波动较大,三年平均值分别为128.45%和109.39%,截至2015年底,上述指标分别为137.15%和123.20%。2013~2015年,公司经营现金流动负债比波动较大,三年分别为21.59%、12.35%和21.49%。截至2016年3月底,公司流动比率和速动比率分别为132.58%和127.08%,保持在较高水平。总体看,公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看,2013~2015年,公司EBITDA利息倍数波动上升,三年分别为4.88倍、3.94倍和6.72倍。公司EBITDA对利息的保护程度高。同期,公司全部债务/EBITDA波动下降,三年平均值为2.76倍,2015年为2.01倍,EBITDA对全部债务的保护能力适宜。综合看,公司整体偿债能力强。

截至2016年3月底,公司无对外担保事项。

截至2016年3月底,公司本部共获银行

授信额度61.09亿元,已使用授信额度11.83亿元,尚未使用额度为49.26亿元,公司间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业信用报告》,截至2016年6月7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。

8. 抗风险能力

基于对食盐行业发展的分析,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较强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司发行本期中期票据拟发行额度为7亿元,在公司赎回前长期存续,且与其他债务融资工具特征接近,发行后将在现有全部债务的基础上增加7亿元有息债务,分别占2016年3月底公司长期债务和全部债务的49.44%和22.22%,本期中期票据的发行对公司现有债务水平影响大。

截至2016年3月底,公司资产负债率和全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为53.44%、42.32%和24.80%,以公司2016年3月底报表财务数据为基础,预计本期中期票据发行后,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将分别上升至56.72%、47.28%和33.01%,公司债务负担有所加重,考虑到公司本期中期票据募集资金将部分用于偿还银行借款,公司实际债务比率将低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2013~2015年,公司经营活动产生的现金流入量分别为29.51亿元、32.23亿元和55.23

亿元，分别为本期拟发行中期票据额度的 4.22 倍、4.60 倍和 7.89 倍；同期，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 3.83 亿元、4.43 亿元和 8.06 亿元，分别为本期中期票据额度的 0.55 倍、0.63 倍和 1.15 倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较高。

2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为 5.97 亿元、7.13 亿元和 14.69 亿元，分别为本期中期票据的 0.85 倍、1.02 倍和 2.10 倍，对本期中期票据保障程度一般。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据偿还保障能力较强。

十、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。收购九二盐业后，公司在华南市场竞争力得到进一步巩固。此外，湘盐股份及创投公司的上市计划如能顺利实施，将会进一步提升公司竞争优势，促进规范发展。

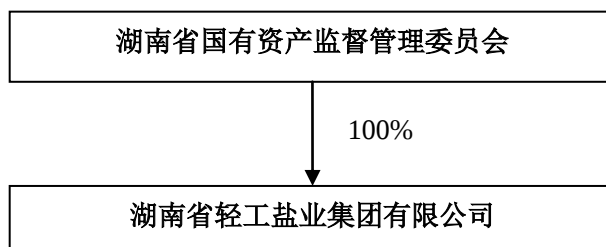
近年，公司金融创投业务规模不断扩大，导致资产总额有所增长，公司整体资产质量一般；债务负担逐年上升，目前处于适宜水平；综合盈利能力保持稳定，整体偿债能力较强。

本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。本期中期票据的发行对公司现有债务影响大，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较高。

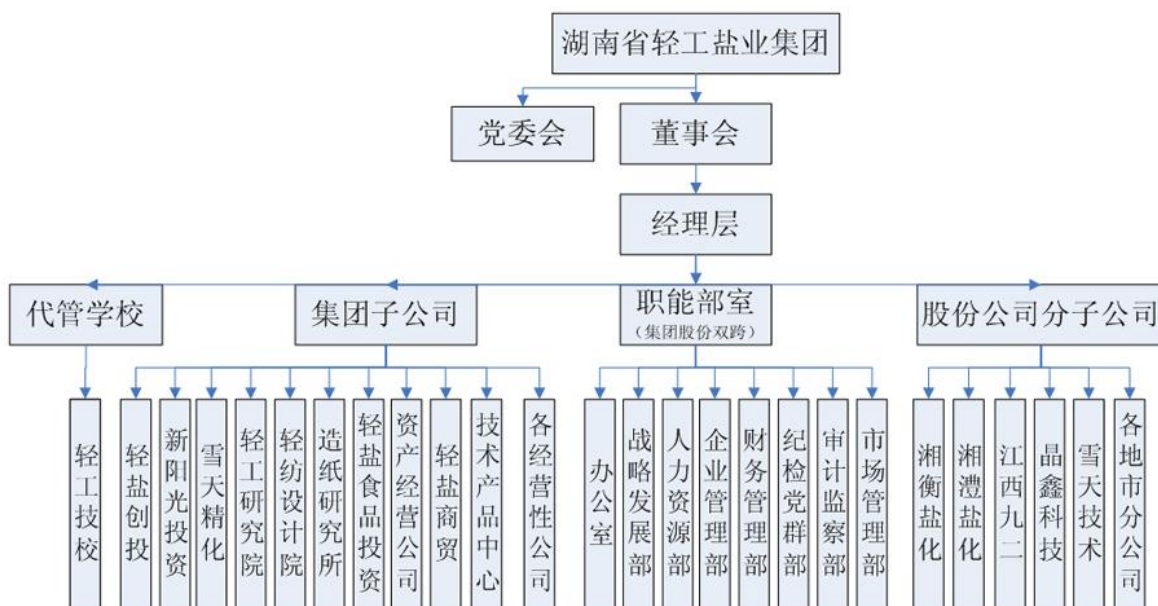
基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，

公司本期中期票据付息或赎回日本息不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.65	14.41	34.39	21.95
资产总额(亿元)	52.41	84.32	95.08	92.21
所有者权益(亿元)	24.86	31.73	41.76	42.93
短期债务(亿元)	10.53	11.45	16.27	17.34
长期债务(亿元)	8.67	14.91	13.24	14.16
全部债务(亿元)	19.20	26.36	29.51	31.50
营业收入(亿元)	25.32	26.58	40.11	8.59
利润总额(亿元)	3.01	3.70	9.82	0.50
EBITDA(亿元)	5.97	7.13	14.69	--
经营性净现金流(亿元)	3.83	4.43	8.06	-1.23
财务指标				
销售债权周转次数(次)	15.64	15.23	15.90	--
存货周转次数(次)	2.17	2.25	2.47	--
总资产周转次数(次)	0.51	0.39	0.45	--
现金收入比(%)	102.54	107.52	80.98	70.95
营业利润率(%)	45.88	44.79	60.73	43.25
总资本收益率(%)	7.74	7.57	15.19	--
净资产收益率(%)	8.87	9.06	21.44	--
长期债务资本化比率(%)	25.85	31.97	24.07	24.80
全部债务资本化比率(%)	43.58	45.38	41.40	42.32
资产负债率(%)	52.57	62.37	56.08	53.44
流动比率(%)	145.58	102.55	137.15	132.58
速动比率(%)	111.75	84.79	123.20	127.08
经营现金流动负债比(%)	21.59	12.35	21.49	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.88	3.94	6.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.22	3.70	2.01	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	4.22	4.60	7.89	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.55	0.63	1.15	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.85	1.02	2.10	--

注：1. 2016 年 1 季度财务数据未经审计；

2. 现金类资产已剔除受限资金部分。

附件 3 有关计算指标的计算公式(新准则)

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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
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%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

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 2016 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每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，湖南省轻工盐业集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注湖南省轻工盐业集团有限公司的经营管理状况及相关信息，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，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如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。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月五日

