# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1230 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将湖南省轻工盐业集团有限公司主体长期信用等级由AA调整为$AA^+$，评级展望为稳定，并将“14湘轻盐MTN001”和“15湘轻盐MTN001”的信用等级由AA调整为$AA^+$。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月三十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

# 湖南省轻工盐业集团有限公司跟踪评级报告

**主体长期信用**

跟踪评级结果：$AA^+$　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

**债项信用**

| 名　称 | 额 度 | 存续期 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|---|---|---|---|---|
| 14 湘轻盐 MTN001 | 4 亿元 | 2014/7/23-2019/7/23 | $AA^+$ | AA |
| 15 湘轻盐 MTN001 | 4 亿元 | 2015/12/24-2020/12/24 | $AA^+$ | AA |

**跟踪评级时间：**2016 年 6 月 30 日

**财务数据**

| 项　目 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 16 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 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 |
| 所有者权益合计(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 | -- |
| 经营现金流动负债比(%) | 21.59 | 12.35 | 21.49 | -- |

注：2016 年 1 季度财务数据未经审计；现金类资产已剔除受限资金部分。

**分析师**

盛东巍　黄露
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。

跟踪期内，公司盐及盐类产品板块经营保持平稳，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，子公司运营的创投业务发展迅速，且跟踪期内业绩优异，多元化经营助力公司营业收入及利润大幅增长，整体盈利能力显著提升。

综合考虑，联合资信确定将公司主体长期信用等级由AA调整为$AA^+$，评级展望为稳定，并将“14湘轻盐MTN001”和“15湘轻盐MTN001”的信用等级由AA调整为$AA^+$。

**优势**

1. 公司作为湖南省内主要的食盐生产及批发企业，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，较湖北、江西等地的盐企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. 跟踪期内，公司金融创投业务发展迅速，且业绩优异，推动公司营业收入及利润大幅增长。
4. 公司 EBITDA 及经营活动现金流对存续期内中期票据保障能力较强。

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. 跟踪期内，国内证券市场走势起伏较大，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。
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。
4. 跟踪期内，公司债务负担持续加重。

# 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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，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主体长期信用及“14 湘轻盐 MTN001”和“15 湘轻盐 MTN001”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 14 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。

## 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 年的重点任务是去产能、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

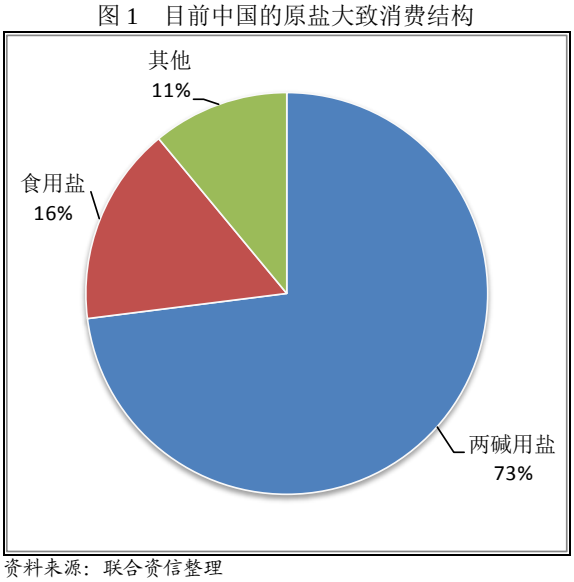
（1）行业概况

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。

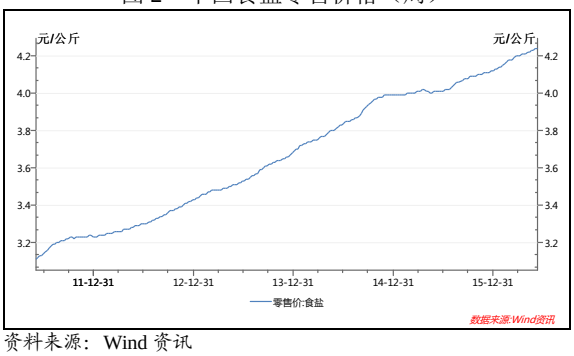
图 1　目前中国的原盐大致消费结构




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，最近一期名单截至于 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”。2014 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，跟踪期内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

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%。

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。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司有两名副总经理和两名董事离任，已经国资委或集团党委批准。截至 2016 年 3 月底，公司高级管理人员共有 9 人。

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度等方面无重大变化。

## 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纸类、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 近年公司营业收入构成（单位：亿元、%）

| 业务种类 | 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 |
| 盐及盐类产品 | 19.24 | 75.48 | 55.72 | 18.91 | 47.16 | 58.97 | 4.88 | 56.75 | 58.81 |
| 房地产开发 | 1.74 | 6.83 | 5.58 | 1.43 | 3.56 | 7.14 | 0.24 | 2.79 | 39.37 |
| 非盐商品销售 | 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 | 2.57 | 10.07 | 35.66 | 2.97 | 7.40 | 59.80 | 1.31 | 15.28 | 59.03 |
| **合计** | **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

营业收入方面，2015 年公司实现营业收入 40.11 亿元，同比大幅增长 57.36%，主要原因系当年公司创投业务实现收益较为可观，加之公司将该收益由“投资收益”调整至主营业务收入当中所致。同期，公司盐及盐类产品收入为 18.91 亿元，较上年略有下滑，而受创投业务收益调整影响，盐及盐类产品收入对公司营业收入的贡献度下降至 47.16%，但仍是公司主要的收入来源；公司实现创投收入 12.56 亿元，同比增长近 4 倍，主要来源于 2015 年上半年牛市行情所获得的资本增值（以所管理金融资产公允价值变动为依据，确认收入），创投收入占营业收入比重为 31.31%；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、食盐监管、运输及销售等相关费用并未计入其营业成本，因此跟踪期内公司盐及盐类产品毛利率基本稳定在 50%以上的高水平，而随着公司对高附加值食盐品种的持续推广，毛利率呈上升趋势。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%。受上述因素影响，公司 2015 年营业毛利率由上年的 46.38%增长至 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，跟踪期内公司在盐及盐类产品稳健经营的同时，创投业务的快速发展成为公司收入及利润新的增长点，公司主营业务因此得以保持很强的盈利能力。

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。

公司盐产品生产由湘衡盐化、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”）三家子公司负责。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。

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，各分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分支公司；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；两碱用盐客户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 | | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 1～3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 食盐 | 产量 | 68.05 | 63.82 | 15.10 |
| | 销量 | 67.73 | 62.12 | 13.55 |
| | 平均售价 | 1083.27 | 1136.21 | 1046.30 |
| | 销售额 | 73369.98 | 70585.65 | 14177.37 |
| 两碱用盐 | 产量 | 189.44 | 195.60 | 45.22 |
| | 销量 | 188.77 | 193.93 | 44.20 |
| | 平均售价 | 226.22 | 210.42 | 197.42 |
| | 销售额 | 42702.64 | 40805.75 | 8725.96 |
| 小工业盐 | 产量 | 21.88 | 40.95 | 8.18 |
| | 销量 | 20.90 | 40.95 | 7.86 |
| | 平均售价 | 302.28 | 253.35 | 227.12 |
| | 销售额 | 6317.57 | 10374.68 | 1785.16 |
| 芒硝 | 产量 | 18.41 | 17.43 | 4.16 |
| | 销量 | 18.06 | 17.73 | 4.01 |
| | 平均售价 | 350.76 | 317.78 | 326.46 |
| | 销售额 | 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，虽然跟踪期内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。

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

3. 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 | 5000.00 |
| | 中国铁建股份有限公司 | 5000.00 |
| | 山东钢铁股份有限公司 | 5000.00 |
| | 天水华天科技股份有限公司 | 5000.00 |
| | 山西证券股份有限公司 | 5000.00 |

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，跟踪期内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. 非盐商品销售

非盐商品销售主要包括酒类、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，主要建设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。2014 年、2015 年及 2016 年 1 季度，公司非盐商品销售收入分别为 1.94 亿元、4.24 亿元和 2.04 亿元，呈快速增长趋势。

跟踪期内，公司成立湖南轻盐商贸有限公司，拟进一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，跟踪期内公司成功推出“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。

5. 经营效率

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同比基本保持平稳，分别为 15.90 次、2.47 次和 0.45 次，同比分别增加 0.67 次、0.22 次和 0.06 次。

总体看，跟踪期内公司整体经营效率一般。

6. 在建工程及未来发展

**在建工程**

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。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 4 公司主要在建项目情况（单位：亿元）

| 序号 | 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 |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 九二盐业 30 万吨烧碱项目 | 23000 | 22414 | 1000 | -- |
| 2 | 湘衡盐化 30 万吨/年食用盐配送中心技改工程 | 12400 | 1479 | 9720 | 1200 |
| 3 | 九二盐业 30 万吨/年小包盐扩建工程 | 4500 | 1288 | 2500 | 500 |
| 4 | 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 | -- |
| 5 | 电商平台项目 | 22500 | 644.89 | 1633.25 | 3366.75 |
| 6 | 驱蚊酯原药与薄荷酯技改项目 | 3200 | 2090 | 1110 | -- |
| 7 | 湘澧盐化-锅炉烟气脱硫系统改造工程 | 1080 | 819 | 200 | -- |
| 8 | 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、募集资金使用情况

公司于 2014 年 7 月发行了“14 湘轻盐 MTN001”，募集资金 4 亿元；于 2015 年 12 月发行了“15 湘轻盐 MTN001”，募集资金 4 亿元，两期中期票据所募集资金全部已按计划用途使用。

## 九、财务分析

公司提供的 2014 年、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。

2015 年，公司合并范围新增加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四家子公司。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。

### 1. 盈利能力

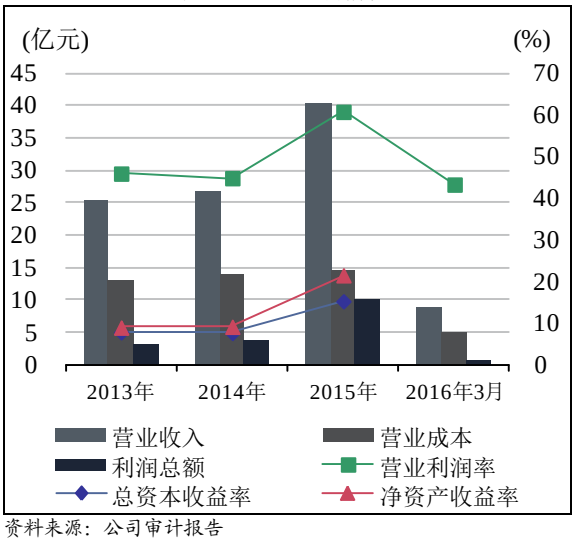
受益于创投业务的快速发展，2015 年公司实现营业收入 40.11 亿元，同比增长 50.91%；与此同时，公司营业成本仅为 14.34 亿元，同比增长 2.94%，进而带动公司营业利润率由 2014 年的 44.79%上升至 2015 年的 60.73%。

期间费用方面，2015 年公司期间费用为 11.67 亿元，同比增长 10.70%，增长主要来自销售费用中职工薪酬及运输费用的增长，以及财务费用中利息支出的增长。2015 年，公司期间费用占营业收入比重为 29.11%，较上年下降 10.57 个百分点，但公司对期间费用控制水平仍有待提高。

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。

由于创投业务业绩优异，2015 年公司实现利润总额 9.82 亿元，同比大幅增长 165.87%。同期，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 15.19%和 21.44%，同比分别增长 7.62 和 12.38 个百分点。

图 3　公司盈利情况




资料来源：公司审计报告

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，跟踪期内公司盐板块主业经营业绩保持稳定，营业收入及利润规模大幅增长主要得益于创投业务，但该业务受证券市场波动影响大，收益稳定性差。

### 2. 现金流及保障

经营活动方面，2015 年公司经营活动现金

流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金，分别为 32.48 亿元和 24.40 亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金主要为创投公司债券处置收入。同期，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，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。2015 年，公司经营活动现金流净额为 8.06 亿元。收入实现方面，2015 年公司现金收入比仅为 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，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。同期，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。2015 年，公司投资活动现金流净额为-2.14 亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要来自取得借款收到的现金，筹资活动现金流出主要用于偿还债务，2015 年公司筹资活动现金流净额为 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，跟踪期内公司经营活动收入实现质量下降，但经营活动净现金流对投资净支出覆盖较好。此外，公司债务偿还对新增债务依赖不大，对外筹资压力相对较小。

3. 资本及债务结构

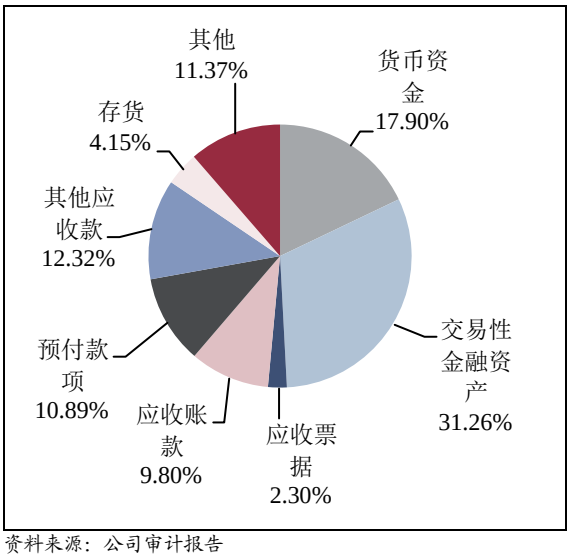
**资产总额**

截至 2015 年底，公司资产总额 95.08 亿元，同比增长 12.75%，主要源自流动资产的增长；公司流动资产占比 54.12%，非流动资产占比 45.88%，资产结构由上年以非流动资产为主，转变为以流动资产为主。

**流动资产**

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的增长。

图 4 2015 年底公司流动资产构成




资料来源：公司审计报告

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%；交易性金融资产为 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；应收账款为 2.03 亿元，同比增长 75.83%（主要系货款增加所致），按账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，账龄在 1 年以内的占 90.73%，计提坏账准备合计 0.10 亿元；存货为 5.23 亿元，同比下降-17.88%，公司存货主要为在产品和库存产品，占比分别为 47.45%和 37.48%，计提跌价准备 0.19 亿元；其他流动资产为 3.23 亿元，主要为公司委托贷款和理财产品。

**非流动资产**

截至 2015 年底，公司非流动资产 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。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产为

15.85 亿元，其中可供出售债务和权益工具占比分别为 92.57%和 7.43%；长期股权投资为 1.12 亿元，同比大幅增长主要系新增对龙牌食品股份有限公司和湖南金振潇湾资产管理有限公司的投资；固定资产为 16.09 亿元，主要为房屋及建筑物和机器设备；在建工程为 3.42 亿元，主要为九二盐业 30 万吨烧碱项目；无形资产为 5.25 亿元，其中土地使用权和采矿权占比分别为 82.22%和 16.95%。

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，跟踪期内公司资产规模增长较快，流动资产中以货币资金及交易性金融资产为主，资产流动性较好。但考虑到金融资产易受资本市场、证券价值变化影响，公司整体资产质量一般。

**所有者权益**

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 27.40%，资本公积占 3.07%，盈余公积占 6.46%，未分配利润占 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%，增长主要来自未分配利润。

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**

截至 2015 年底，公司负债合计 53.32 亿元，同比增长 1.38%，其中流动负债占比 70.37%，非流动负债占比 29.63%。

截至 2015 年底，公司短期借款为 13.29 亿元，其中抵押借款、保证借款和信用借款分别为 24.38%、15.43%和 60.19%；卖出金融回购资产款为 11.29 亿元，全部为债券质押式报价回购；其他应付款为 4.58 亿元，同比下降 19.33%，主要为与其他单位的往来款。

截至 2015 年底，公司长期借款 5.12 亿元，其中信用借款占比 82.61%；应付债券为 8.12 亿元，存续债券系“14 湘轻盐 MTN001”和“15 湘轻盐 MTN001”两期中期票据。

截至 2015 年底，公司全部债务为 29.51 亿元，同比增长 11.92%，其中短期债务占比 55.13%，长期债务占比 44.87%。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分别为 56.08%、41.40%和 24.07%，同比分别下降 7.89、3.97 和 6.29 个百分点。

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%。

总体来看，跟踪期内公司负债合计有所下降，但有息债务负担持续上升，且结构期限偏短。公司整体负债水平适宜。

4. 偿债能力

截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率 137.15%和 123.20%。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%。2015 年，公司经营现金流动负债比为 21.49%，2014 年为 12.35%。总体看，公司债务期限结构偏短期，但现金类资产变现能力强且充沛，考虑到营业收入及现金流规模较大，公司短期偿债能力较强。

2015 年，公司 EBITDA 利息倍数为 6.72 倍（上年为 3.94 倍），公司 EBITDA 对利息的保护程度高。2015 年，公司全部债务/EBITDA 为 2.01 倍，2014 年为 3.70 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力尚可。综合看，公司整体偿债能力较强。

公司“14 湘轻盐 MTN001”和“15 湘轻盐

MTN001”两期中期票据募集资金均为4亿元，分别将于2019年7月和2020年12月到期兑付本金。2015年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和净流量分别为单年最大偿还额度的3.67倍、13.81倍和2.02倍，公司EBITDA及经营活动现金流对存续期内中期票据保障能力较强。

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。

5. 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。

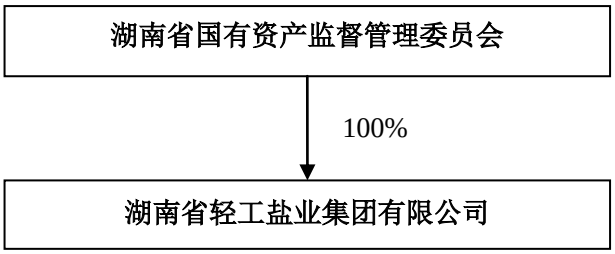
6. 抗风险能力

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。

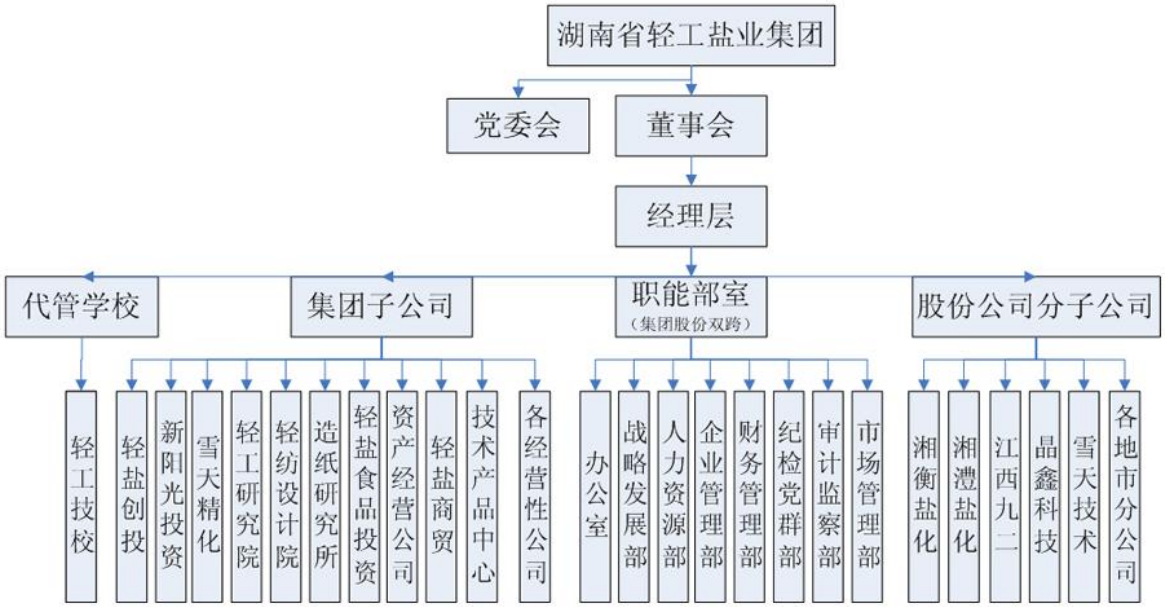
## 十、结论

综合考虑，联合资信确定将公司主体长期信用等级由AA调整为$AA^+$，评级展望为稳定，并将“14湘轻盐MTN001”和“15湘轻盐MTN001”的信用等级由AA调整为$AA^+$。

# 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 | -- |

注：公司 2016 年 1 季度财务数据未经审计；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

| 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%<br>（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-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% |

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　主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。