

信用等级公告

联合[2013] 1715 号

联合资信评估有限公司通过对四川省盐业总公司及其拟发行的 2014 年度第一中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

四川省盐业总公司
主体长期信用等级为
AA

四川省盐业总公司
2014 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
二零一三年十二月二十四日



四川省盐业总公司

2014 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: 1 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 偿还银行贷款 补充营运资金

评级时间: 2013 年 12 月 24 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
资产总额(亿元)	21.87	27.15	33.24	37.13
所有者权益(亿元)	13.80	15.76	17.14	18.32
长期债务(亿元)	2.49	5.78	7.47	8.00
全部债务(亿元)	4.07	7.01	11.15	13.13
营业收入(亿元)	16.64	19.23	19.48	14.60
利润总额(亿元)	1.35	2.37	2.20	1.50
EBITDA(亿元)	2.46	3.37	3.25	--
经营性净现金流(亿元)	1.49	2.28	2.29	1.48
营业利润率(%)	38.66	38.47	39.92	37.80
净资产收益率(%)	7.16	11.40	9.65	--
资产负债率(%)	36.92	41.95	48.44	50.65
全部债务资本化比率(%)	22.80	30.80	39.41	41.75
流动比率(%)	184.66	248.41	164.25	126.21
全部债务/EBITDA(倍)	1.65	2.08	3.43	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.14	10.23	5.38	--
EBITDA/本期中期票据 额度(倍)	2.46	3.37	3.25	--

注: 2013 年前三季度财务数据未经审计

分析师

姚德平 王 冰

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”)对四川省盐业总公司(以下简称“公司”)的评级,反映了公司作为四川省唯一的食盐专营企业,在区域垄断性、多种经营业务开展、盈利能力等方面具备的竞争优势。同时联合资信也关注到公司非盐业务盈利较弱以及未来经营规模扩张有限等因素对公司信用基本面带来的负面影响。

公司食盐专营业务经营稳健,同时随着公司市场网络的建设,营销网络将进一步完善,收入规模有望保持稳定增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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,公司本期中期票据到期不能偿还的风险较低,安全性较高。

优势

1. 公司作为四川省唯一的食盐专营企业,区域垄断优势明显,盈利能力强。
2. 公司积极开展非盐业务经营,分散单一业务带来的风险。
3. 公司经营现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保障能力强。

关注

1. 公司食盐经营规模受制于人口数量,扩张规模有限。
2. 公司债务规模上升较快,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）与四川省盐业总公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与四川省盐业总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，未因四川省盐业总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四川省盐业总公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、四川省盐业总公司 2014 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

四川省盐业总公司（以下简称“公司”）经中共四川省委（川委函【1978】60号文）批准，成立于1978年5月19日，原隶属于四川省经济委员会，现隶属于四川发展(控股)有限责任公司。本公司1987年7月2日取得四川省工商行政管理局换发的字510000000116429号企业法人营业执照，截至2013年9月底实收资本为人民币1.77亿元，由四川发展(控股)有限责任公司出资。

公司经营范围：食盐及盐化产品，包装材料及制品，针纺制品，交电，五金，百货，日用杂品，建筑材料（不含化学危险品）；盐化工程承包；盐业技术服务；房屋租赁。

截至2012年底，公司本部共设人事劳资处、财务处、审计处等9个职能部门。公司拥有子公司共17家。

截至2012年底，公司（合并）资产总额33.24亿元，所有者权益17.14亿元（含少数股东权益2.99亿元）；2012年公司实现营业收入19.48亿元，利润总额2.20亿元。

截至2013年9月底，公司（合并）资产总额37.13亿元，所有者权益18.32亿元（含少数股东权益3.19亿元）；2013年1~9月，公司实现营业收入14.60亿元，利润总额1.50亿元。

公司注册地址：成都市青羊区顺城大街229号；法定代表人：王建明。

二、本期中期票据概况

公司计划注册总额度为6.7亿元的中期票据，其中2014年第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）拟发行额度为1亿元，期限3年。

本期中期票据所募集的资金1亿元，50%用于置换银行贷款，50%用于补充流动资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

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

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源：国家统计局

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

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013年前三季度社会消费品零售总额为168817亿元，同比名义增长12.9%，增速比上半年加快0.2个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年前三季度固定资产投资（不含农户）309208亿元，

同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6% 和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和

发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6% 和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制

产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

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

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

食盐销售行业

盐业是关系国计民生的重要产业，盐既是

人民生活的必需品，又是不可缺少的化工原料。制盐工业兼有消费品工业和基础原材料工业的两重性，在国民经济中占有特殊重要的地位。与盐有关的产品达1.4万种之多，食品、化工、冶炼、陶瓷、玻璃、医药等工业均与制盐工业密切相关。由于食盐加碘是消除碘缺乏病的根本性措施，在提高民族素质方面发挥着至关重要的作用，因此国家对食盐实行生产和销售的专营制度。根据中国盐业协会预测，盐的总消费量预计平均每年将增加200万吨，增幅速度约为平均每年5~8%。对于工业盐，自1999年起工业盐订货转入盐碱企业间的正常订货，目前工业盐市场已基本放开（小工业盐除外），属于市场竞争行业。

1994年8月23日，国务院发布实施《食盐加碘消除碘缺乏危害管理条例》，意在保证碘盐供应，消除碘缺乏危害，保护公民身体健康。为了加强对食盐的管理，保障食盐加碘工作的有效实施，1996年5月27日，国务院发布实施《食盐专营办法》，国家对食盐实行专营管理。国家对食盐实行定点生产制度并实行指令性计划管理；对食盐批发实行批发许可证制度，食盐批发企业应按国家计划购进食盐并在规定范围内销售。食盐定点生产企业、食盐批发企业、食盐零售单位和受委托代销食盐的个体工商户、代购代销店，应当执行国家规定的食盐价格。1996年9月23日，中国轻工总会盐业管理办公室、铁道部运输局、交通水运管理局和公路管理司联合下发《关于食盐运输实行准运证的通知》，对食盐运输企业实行准运证制度。2003年3月国家机构改革后，国家发展和改革委员会为国务院授权的国家盐业行政主管部门，盐业管理办公室是具体办事机构，负责管理全国食盐专营工作，确保合格碘盐供应；负责审核、确定食盐定点生产企业，发放食盐定点生产许可证；负责编制、下达并组织实施食盐年度生产计划；参与研究食盐分配调拨计划；指导各省、自治区、直辖市人民政府盐业主管机构发放食盐批发许可证并监

监督检查实施情况；根据食盐分配调拨计划发放食盐运输准运证并监督检查实施情况。

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

产销方面，中国食用盐消费量基本保持稳定态势，人均年食盐需求量 6.5 千克左右。由于旅游餐饮业及食品加工、畜牧、饲料等产业的发展对食盐需求的增加量，全国食盐需求总量每年均略有增加，2010~2012 年，中国食用盐产量分别为 773.87 万吨、786.66 万吨和 763.80 万吨，产量基本稳定在一定区间。

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

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

批发零售行业

零售业在国民经济体系中处于下游产业

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

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

根据《2012 年国民经济和社会发展统计公报》，2012 年社会消费品零售总额 210307 亿元，比上年增长 14.3%，扣除价格因素，实际增长 12.1%。按经营地统计，城镇消费品零售额 182414 亿元，增长 14.3%；乡村消费品零售额 27893 亿元，增长 14.5%。按消费形态统计，商品零售额 186859 亿元，增长 14.4%；餐饮收入额 23448 亿元，增长 13.6%。在限额以上企业商品零售额中，汽车类零售额比上年增长 7.3%，粮油类增长 19.9%，肉禽蛋类增长 18.0%，服装类增长 17.7%，日用品类增长 17.5%，文化办公用品类增长 17.7%，通讯器材类增长 28.9%，化妆品类增长 17.0%，金银珠宝类增长 16.0%，中西药品类增长 23.0%，家用电器和音像器材类增长 7.2%，家具类增长 27.0%，建筑及装潢材料类增长 24.6%。

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

展期。

2. 区域经济概况

2012 年，四川省地区生产总值（GDP）突破 2 万亿元，达到 23849.8 亿元，2012 年全省经济增长 12.6%，增幅比全国平均水平高 5.8 个百分点，位居全国各省（市、区）前列，在前 10 位万亿元经济大省中位居第一。同时，保持了灾后恢复重建以来全省经济快速恢复发展的较快增长势头。第一产业增加值 3297.2 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 12587.8 亿元，增长 15.4%；第三产业增加值 7964.8 亿元，增长 11.2%。2011 年，四川省人口总数为 8050 万人，重庆市人口总数 2919 万人，合计 1.10 亿人。

2012 年我国原盐总产量 6215.54 万吨，其中，山东省原盐的产量达 1775.25 万吨，占全国总产量的 28.56%，江苏省、四川省和湖北省，分别占总产量的 11.95%、7.67%和 6.95%。国内前 10 位产盐省份的盐产量占全国总产量的比例超过 4/5。

总体来看，2012 年四川省经济实现了较快增长，经济运行良好。四川省经济快速增长，人口数量众多，有利于区域内企业经营、发展，同时丰富的盐矿资源为公司的发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2013 年 9 月底，公司注册资金为人民币 17676.60 万元，由四川发展(控股)有限责任公司出资，公司实际控制人为四川省国有资产监督管理委员会。

2. 企业规模

公司为四川省境内唯一的食盐专营企业，承担全省食盐流通。公司主营业务以盐业产品和非盐商品（包括米、油、酒、调味品和日化

品等）的销售为主，同时积极开拓草甘膦、双甘膦和磷化工等生产项目。2010~2012 年，公司实现营业收入分别为 16.64 亿元、19.23 亿元和 19.48 亿元。

在既有食盐专营和工业盐经营业务基础上，公司积极拓展酒饮、副食调味和日用洗涤类等非盐商品的零售业务，但此部分业务规模较小，对公司经营业绩贡献很小。

总体看，公司为四川省境内唯一的食盐专营企业，具有区域垄断性；在主营业务发展稳定的基础上，公司同步发展连锁经营及化工业务，多元发展有助于提升公司竞争力及抗风险能力，但同时也对公司管理提出了更高要求。

3. 人员素质

截至 2013 年 9 月底，公司高层管理人员共 7 人，大部分管理人员具有多年的盐行业工作经历及管理经验。

公司总经理王建明先生，1983 年 7 月参加工作，中共党员，研究生学历，历任四川省黑水县西尔区副区长、四川省阿坝州副州长、四川省阿坝州委常委、宣传部部长、副州长、党组成员、四川省阿坝州委副书记、四川省经济委员会副主任、四川省经济和信息化委员会副主任、党组成员。2012 年 4 月起任四川省经委副主任、党组副书记，兼四川省盐务管理局（四川省盐业总公司）局长（总经理）、党委书记。

公司副总经理邱凡陶先生，1982 年 8 月参加工作，中共党员，本科学历，重庆大学热能动力专业，高级工程师。历任四川省轻工总会、规划发展处副处长、四川省轻工行办规划处处长、四川省经委轻工纺织处处长。2009 年 5 月至今任四川省盐务管理局（四川省盐业总公司）副局长、副总经理、副书记。

截至 2013 年 9 月底，公司共有各类职工 2824 人，从专业划分看，管理人员占 16.25%，销售人员占 83.75%；从学历构成看，本科及以上占 24.79%，大专占 49.96%，高中占 5.88%，初中及以下占 19.37%；从年龄构成看，30 岁

以下占 15.40%，31~50 岁占 68.20%，50 岁以上占 27.02%。

总体来看，公司管理人员工作经验丰富，员工学历较高，能够满足公司目前的人力资源需求，与公司现阶段的业务发展基本匹配。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司属于全民所有制企业，不设股东会、董事会和监事会。按照公司章程，公司的法定代表人是总经理，由四川省人民政府委任和罢免，公司建立以总经理为首的生产经营管理系统，并在公司中处于中心地位。

2. 管理水平

资金管理方面，公司制定《四川省盐业总公司资金管理暂行办法》，规定短期投资业务方面实行职务分离，投资程序规范，保管和盘点程序科学严密；长期投资业务方面确定了财务部、对外投资部、决策层等相应的职责，流程清晰，子公司、分公司无对外投资权限，均由总公司批准，公司累计对外投资不得超过公司净资产的 50%。

财务管理方面，公司制定了《总公司资金支出审批管理暂行办法》，总公司应按年度编制资金支出预算。办法中规定了资金支出的依据、资金支出签审人的责任、资金支出的审批流程、资金支出的审批权限和备案程序。

子公司管理方面，总公司对全资子公司的管理实行三级管理，一是实行目标责任制管理，子公司与总公司签订年度目标责任书进行目标责任制办法；二是人事由总公司统筹管理，干部任免、人员招聘均有总公司统一管理；三是执行严格的财务核算体系，资金统一管控。总公司在国家盐业系统下达的计划对子公司进行分配，下级公司按计划运营；在资产方面，

分子公司无资产擅自处理的权利，投资方面，10 万元以上的投资项目及大型维修项目均须由总公司批准。对子公司的激励方面，工资实行两级预算制度，与工效挂钩，总额管理。在考核上，主要实行利润考核制度。

总体看，公司已建立了基本管理制度，并形成了良好的内部管理体制，管理制度基本完善，可以满足公司正常运营的需要。

七、经营分析

1. 经营现状

公司目前以从事盐产品的生产销售为主业，经过多年发展，公司主营业务包括盐产品和非盐业务及其他，2012 年公司主营业务收入占营业收入的 96.28%。

营业收入方面，2010~2012 年，公司营业收入年均增长 8.21%，2012 年达到 19.48 亿元，同比增长 1.31%。随着公司非盐业务规模的扩大，盐产品板块在主营业务收入中占比逐年下降，2010~2012 年分别为 85.89%、80.40%和 78.88%。公司非盐业务占比逐年提高，2012 年达到 18.68%，2013 年 1~9 月为 24.87%，对公司营业收入的贡献不断提高。

毛利率方面，由于国家实行食盐批发专营政策，产运销及价格实行严格的计划管理，因此食盐毛利率较高且较为稳定，其中小袋盐维持在 40%以上，盐产品业务是公司稳定的利润来源，其中食品加工用盐和一般工业盐实行政府指导价格，由省级价格主管部门制定供应价格和浮动幅度，并由各级盐业公司经营，因此其毛利率也相对较高，2010~2012 年，公司综合毛利率水平保持稳定，2012 年达到 40.37%。其中，盐产品的毛利率较上年有所上升，2012 年为 48.52%，同比增长 2.89 个百分点。2012 年公司酒类及其他业务毛利率为 5.93%，同比下降 1.91 个百分点。

表 1 2010~2013 年 9 月公司主营业务收入和毛利率情况（单位：万元）

项目	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1-9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一、盐品	135949.70	85.89%	149597.60	80.40%	147969.40	78.88%	101923.00	72.63%
1、小袋盐	75230.45	47.53%	78628.26	42.26%	81771.77	43.59%	56570.00	40.31%
2、食品加工用盐	30654.64	19.37%	36275.20	19.49%	36892.40	19.67%	27355.00	19.49%
3、一般工业盐	12435.91	7.86%	12427.74	6.68%	10875.83	5.80%	7364.00	5.25%
4、两碱工业盐	17628.70	11.14%	22266.40	6.40%	18429.40	9.82%	10633.16	7.58%
二、非盐	16522.00	10.44%	33510.00	18.01%	35036.00	18.68%	34903.00	24.87%
1、酒类	6893.82	4.36%	10752.54	5.78%	11415.22	6.09%	7357.00	5.24%
2、副食调味类	7631.94	4.82%	16776.40	9.02%	14473.90	7.72%	14662.00	10.45%
3、日用洗涤类	1775.55	1.12%	960.64	0.52%	1009.04	0.54%	657.00	0.47%
4、其它	220.69	0.14%	5020.42	2.70%	8137.84	4.34%	12227.00	8.71%
三、其他	5804.24	3.67%	2968.32	1.60%	4586.60	2.44%	3500.00	2.49%
主营业务收入	158274.78	100.00%	186075.92	100.00%	187592.00	100.00%	140326.00	100.00%
毛利率	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1-9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一、盐品	43.24%		46.13%		48.52%		48.57%	
1、小袋盐	52.94%		56.01%		58.00%		57.79%	
2、食品加工用盐	37.52%		39.01%		40.09%		43.75%	
3、一般工业盐	35.37%		35.86%		37.83%		37.83%	
4、两碱工业盐	17.31%		28.56%		29.69%		19.38%	
二、非盐	14.02%		8.08%		8.00%		4.48%	
1、酒类	24.51%		18.45%		17.95%		12.74%	
2、副食调味类	4.17%		2.68%		3.36%		2.33%	
3、日用洗涤类	17.18%		13.43%		7.44%		7.76%	
4、其它	1.79%		2.89%		2.37%		1.91%	
三、其他	7.90%		33.18%		24.64%		25.71%	
综合毛利率	38.89%		39.07%		40.37%		37.03%	

资料来源：公司提供；尾数差异为四舍五入导致

（1）盐产品板块

盐产品是公司主要收入和利润来源，2010~2012 年，盐产品收入占主营业务收入比重维持在 75%以上。公司盐产品包括食盐和工业盐的批发与零售，食盐包括小袋盐和食品加工用盐，工业盐包括一般工业用盐和两碱工业用盐。其中，小袋盐的销售收入占主营业务收入比重近三年维持在 40%以上，食品加工用盐为 20%左右。

根据我国食盐专营制度，对食盐批发实行批发许可证制度，食盐批发企业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，执行国家

规定的食盐价格。每年年初，四川省盐务管理局根据国家发改委下达的《食盐分配调拨计划和干线运输计划》对全年食盐生产、采购、销售、省外调拨等计划进行分解，向四川省盐业总公司各地区分公司、省内食盐定点生产企业下达《四川省盐业总公司食盐专营计划》（以下简称“《食盐专营计划》”）、《四川省内食盐生产收购计划》、《川盐调供省外食盐计划》。各分公司、生产企业按照上述三个计划组织生产、调运和调销，年中四川省盐务管理局根据执行情况及各地区实际需求情况，进行调整。

盐产品生产

食盐生产方面，公司盐产品生产分别由子公司南充顺城盐化有限公司（以下简称“南充顺

城”)和四川顺城化工股份有限公司(以下简称“顺城化工”)负责,两家企业均经国家发改委审批为食盐定点生产企业。

南充顺城具备 25 万吨/年的精制盐生产能力,所产食用盐除覆盖四川省南充市全境,还销往四川省的成都、广元、绵阳、广安的部分市场。两碱工业盐除满足川内部份化工企业生产所需外,还销往重庆天原化工、重庆和邦碱胺、重庆三阳化工、以及陕西汉中南化等氯碱化工企业。南充顺城所在矿山地处川中盐盆中

心地带,地下沉积岩盐库具有储量大,品位高、易开采的特点。南充境内岩盐储量达 1 万亿吨,公司现有矿权范围 0.2782km²,保有资源储量 720 万吨,可开采 20 年以上。

顺城化工主要从事食盐、工业盐的生产、加工、销售,制盐设计产能 120 万吨,2012 实际产量 87.86 万吨,主要盐产品有加碘盐、食品加工用盐、一般工业盐等。顺城化工并不拥有盐矿资源,原材料按照市场价采购自关联方企业和邦盐化公司。

表 2 公司主要盐产品生产情况(单位:万吨)

产品	产/销	南充顺城			顺城化工		
		2010 年	2011 年	2012 年	2010 年	2011 年	2012 年
碘盐	产量	4.54	5.11	4.51	7.64	20.83	20.85
	销量	4.54	5.11	4.51	8.61	20.74	21.09
未加碘盐	产量	2.33	2.63	2.24	21.69	12.04	10.31
	销量	2.33	2.63	2.24	19.03	12.06	10.32
一般工业盐	产量	0.27	0.35	0.29	73.65	78.11	56.7
	销量	0.27	0.35	0.29	75.16	69.53	62.77
其他盐品	产量	0.89	1.5	2.81	-	-	-
	销量	0.89	1.5	2.81	-	-	-

资料来源:公司提供

盐产品采购方面,2010 年-2012 年各年初四川省盐务管理局下达的《食盐专营计划》基本无变化,公司计划收购食盐 53.12 万吨,调入 30.61 万吨,销售 54.50 万吨,调出 29.23 吨。四川省食盐专营计划中定点生产企业分别有:四川久大制盐有限公司、荣县驰宇盐化有限责任公司、四川顺城化工股份有限公司、乐山联峰盐化有限责任公司、四川久大蓬莱盐化

有限公司、宜宾丰源盐化有限公司、四川南充顺城有限责任公司等 10 家制盐企业,其中四川顺城化工股份有限公司、四川南充顺城有限责任公司是四川省盐业总公司的控股子公司。产区公司按照总公司下达的盐产品年度指令性收购计划,逐月向国家指定性盐产品生产企业进行采购,生产企业对当月采购部分开具发票,次月产区公司以银行转账方式支付货款。

表 3 2010~2012 年公司采购情况(单位:吨)

项目	2010 年		2011 年		2012 年	
	计划采购量	实际采购量	计划采购量	实际采购量	计划采购量	实际采购量
小袋盐	376736	376736	364190	364190	338411	338411
食品加工用盐	393945	393945	354336	354336	456720	456720
一般工业盐	148670	148670	152630	152630	135059	135059
两碱工业盐	76.32	76.32	76.29	76.29	67.22	67.22

资料来源:公司提供

盐产品销售

销售模式主要以分公司——经销商——

零售点构成的销售渠道为主,小袋盐的销售通过经销商面向终端用户,食品加工用盐则涉及

到大宗采购。公司下辖的 11 个地区分公司按照食盐专营政策要求只能在其行政区域内进行销售，覆盖了省内除甘孜藏族自治州、阿坝藏族羌族自治州以外的所有地区。由于上述两

州管理成本较高，当地成立州盐业公司，与公司无隶属关系，由自治州政府管理，委托公司进行食盐批发。货款结算方面，基本为现款现货。

表 3 公司 2010~2012 年盐产品销售情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2010 年		2011 年		2012 年	
	销量	销售价格	销量	销售价格	销量	销售价格
小袋盐	37.72	1994.44	36.90	2130.85	34.25	2387.50
食品加工用盐	38.32	799.96	45.34	800.07	46.12	799.92
一般工业盐	17.05	729.37	17.02	730.18	14.89	730.41
两碱工业盐	76.32	230.98	76.29	291.86	67.22	274.16
合计	169.41	802.48	175.55	852.16	162.48	910.69

资料来源：公司提供

下游客户方面，公司客户零散，对单一客户依存度低。小袋盐下游客户零散，食品加工用盐存在一些大宗采购的客户。四川食品加工

业以豆瓣、榨菜、调味酱、腌腊制品等为特色，属于用盐量较高的品种，公司该类业务销量情况历年比较稳定，客户构成也变化不大。

表 4 2010~2012 年公司食品加工用盐下游客户情况（单位：万元）

客户名称	2010 年		2011 年		2012 年	
	销售额	占比	销售额	占比	销售额	占比
四川丹丹调味品有限公司	424	1.38%	342	0.94%	866	2.35%
四川豪吉食品有限公司	828	2.70%	847	2.33%	826	2.24%
四川李记酱菜调味品有限公司	746	2.43%	848	2.34%	583	1.58%
四川省吉香居食品有限公司	818	2.67%	690	1.90%	616	1.67%
郫县恒星调味品有限公司	129	0.42%	336	0.93%	545	1.48%
食品加工用盐销售收入合计	30654	9.60%	36275	8.44%	36892	9.32%

资料来源：公司提供

(2) 非盐产品板块

公司打造的食盐流通体系已基本建立，为寻求配送设施和分销渠道的增值效果，公司加强了非盐业务的运营力度。目前，公司建设的食盐配送中心同时承担着非盐商品的配送任务，连锁公司的各类店面也承担着非盐商品的销售，经营的非盐商品主要包括除盐之外的米、油、酒类、调味品和日化品等。随着公司流通体系的不断完善，公司非盐商品销售规模

迅速增长。结算方面，公司尽量采取现款现货，但也有少量因市场竞争而采取的跨月结账的情况。

2012 年，公司非盐商品实现营业收入合计 3.50 亿元，公司食盐分销渠道增值成效显著，非盐商品营业收入增长较快，占营业收入的比重逐年增大，2012 年占营业收入 18.68%，各年度基本持平，2012 年毛利率为 8.00%，对公司利润贡献小。

表 5 2010 年-2013 年 9 月非盐产品销售情况（单位：元、元/吨、元/件）

项目	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1-9 月	
	销量	平均销售价格	销量	平均销售价格	销量	平均销售价格	销量	平均销售价格
1、酒类（金桥禧）/件	11668.00	1001.20	23262.00	522.00	38473.00	870.00	19085.12	441.42
2、副食调味类（梅花小包味精）/吨	2498.00	12356.00	2876.00	12039.00	2577.00	12632.00	1422.25	11069.58
2、副食调味类（梅花大包味精）/吨	2512.00	9264.00	3531.00	8188.00	2995.00	7770.00	3783.49	6374.92
3、日用洗涤类（普洁）	23.55	47.47	11.33	58.23	13.37	45.85	6.13	42.03

资料来源：公司提供

注：表中的销量与销价为每一类中的代表商品，不包括全部商品

2. 经营效率

2010~2012 年，公司销售债权周转次数分别为 17.97 次、20.77 次和 22.16 次，公司销售债权周转次数较高；存货周转次数分别为 4.29 次、4.03 次和 3.30 次；总资产周转次数分别为 0.76 次、0.78 次和 0.65 次。总体看，公司经营效率较高。

3. 未来发展

公司目前主要在建项目为子公司四川顺城化工股份有限公司投建的 15 万吨/年双甘磷项目和 9 万吨/年草甘磷项目。其中，双甘磷项目总投资概算约 15 亿元，建设分两期进行，一期 9 万吨，二期 6 万吨；草甘磷一期 5 万吨，二期 4 万吨。双甘磷项目于 2008 年 6 月 12 日经四川省发展和改革委员会备案。工程建设地点：乐山市五通桥牛华镇沙板滩村；建设内容：建设 7 万吨/年亚氨基乙脂、12 万吨/年三氯化磷、15 万吨/年双甘磷生产装置，配套建设相关公用工程和辅助设施；主要建筑面积 138015 平方米。该生产线采用亚氨基二乙腈法(IDA 法)，利用四川省丰富的天然气资源，以天然气法氢氰酸制取亚氨基二乙腈，再加三氯化磷生产双甘磷。该生产工艺较传统工艺更环保，质量更稳定。双甘磷产能分两期进行，一期 9 万吨，二期 6 万吨。一期年产 9 万吨双甘磷的 2 条生产线自 2013 年 8 月起依次投产，目前处于试生产阶段。草甘磷项目目前尚未取得生产许可证，处于前期准备阶段。

截至 2013 年 9 月底，双甘磷项目已完成投

资 13.52 亿元，预计 2013 年双甘磷一期产量不超过 2 万吨，2014 年将实现满产。双甘磷二期 6 万吨产能计划在二期 5 万吨草甘磷项目投产之后开始建设，如进展顺利，预计在 2015 年 6 万吨双甘磷产能投产，按照双甘磷价格 2-2.15 万元/吨、草甘磷价格 4 万元/吨、100%投产测算，项目达产后每年将实现约 30 亿元营业收入。

2013 年 12 月 11 日，上市公司四川和邦股份有限公司（以下简称“和邦股份”）发布《发行股份购买资产报告书（草案）》，该报告书显示，公司将双甘磷相关资产派生分立为乐山和邦农业科技有限公司（以下简称“和邦农科”），和邦股份拟发行股份购买公司持有的和邦农科 51%的股份。股份发行数量为 5554.74 万股，发行价格为 14.66 元/股，预估值为 8.14 亿元。此次权益变动后，公司将持有和邦股份 10.99%的股份。交易完成后，公司将不再对双甘磷项目进行后续投资。

零售网络建设方面，公司将重点建设全省 9 个食盐配送中心和食盐自动化分装线，提高食盐分装和物流配送机械化操作水平。公司将在成都、绵阳、乐山、遂宁、广安、西昌建设 5 个省级物流配送中心，并设立专业的物流管理机构进行统一管理；在自贡、宜宾、达州、南充、广元、遂宁、内江、攀枝花建设 9 个市级物流配送中心；在三台、资阳、阆中等地建设 10 个县级物流配送中心。以上物流配送中心建设，根据实际情况，采取新建或改造方式，共计面积为 174680m²。门店建设方面，公司连锁

店以利用自有商业铺面为主，在城区市场以建设 200—500 平米的社区超市和 70—100 平米的便利店为主；乡镇市场以建设 70—100 平米的便利店为主；有条件的分公司，可逐步利用较好的自有门面建设 800—2000 平米的中型超市或 5000 平米以上的大型卖场。截至 2013 年 9 月底，公司已建设 10 个零售超市，面积 1.02 万平方米，已完成投资 1910.05 万元。

据公司测算，未来 2~3 年，需投入资金 4.12 亿元，项目建成投资运营后，年均新增营业收入 4.06 亿元，新增利润 0.46 亿元。

拟建项目方面，公司拟参股投资四川天瑞矿业年产 30 万吨净化磷酸项目，项目总投资 32.97 亿元，公司参股 20%。该项目总共已投入 10 亿，公司已投资 2 亿作为股本金，不再进行后续投资。

总体看，公司未来资本支出规模小，资本支出压力不大，如股权转让进展顺利，未来双甘磷和草甘磷项目将不会增加公司收入规模。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2010~2012 年的财务报表已经四川华文会计师事务所有限公司审计，并出具标准无保留意见的审计结论。2013 年 1~9 月份财务报表未经审计。

2011 公司财务报表合并范围增加 1 家公司，不再纳入合并范围的子公司有 3 家 3 级子公司；2012 年合并范围新增 1 家子公司。合并范围变化对财务报表可比性影响小。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 33.24 亿元，所有者权益 17.14 亿元（含少数股东权益 2.99 亿元）；2012 年公司实现营业收入 19.48 亿元，利润总额 2.20 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司（合并）资产总额 37.13 亿元，所有者权益 18.32 亿元（含少数股东权益 3.13 亿元）；2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 14.60 亿元，利润总额 1.50 亿元。

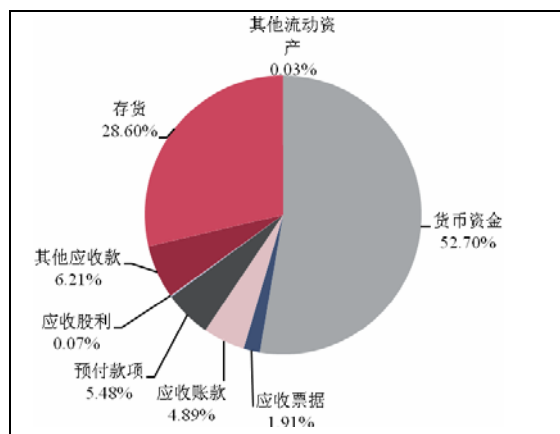
2. 资产质量

2010 年~2012 年，公司资产总额快速增长，年均增长 23.29%。截至 2012 年底，公司资产总额 33.24 亿元，其中流动资产合计占 36.82%，非流动资产合计占 63.18%。公司资产以非流动资产为主。

流动资产

2010 年~2012 年，公司流动资产呈快速增长趋势，年均增长 13.76%。截至 2012 年底，公司流动资产合计 12.24 亿元，同比增长 7.46%，主要源自货币资金和其他应收款的增加。公司流动资产包括货币资金（占 52.70%）、存货（占 28.60%）、预付款项（占 5.48%）和其他应收款（占 6.21%）。

图 2 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

2010 年~2012 年，公司货币资金不断增长，年均复合增长率 9.43%。截至 2012 年底，公司货币资金 6.45 亿元，占流动资产的比例为 52.70%，主要由银行存款（占 99.53%）构成。

2010~2012 年，公司存货快速增长，年复合增长率 22.72%。截至 2012 年底，公司存货账面余额 3.50 亿元，以库存商品（占比 78.86%）为主。2011 存货较 2010 年增长 47.85%，主要原因一是公司经营规模扩大致使原材料和库存商品增加；二是公司下属四川省盐业总公司绵阳分公司 2011 年度获取到房地产开发企业临时资质，对其拥有的绵阳市先锋路 33 号地块进行房地产开发。公司对库存商品计提 190.78 万

元存货跌价准备，计提比例 0.57%。

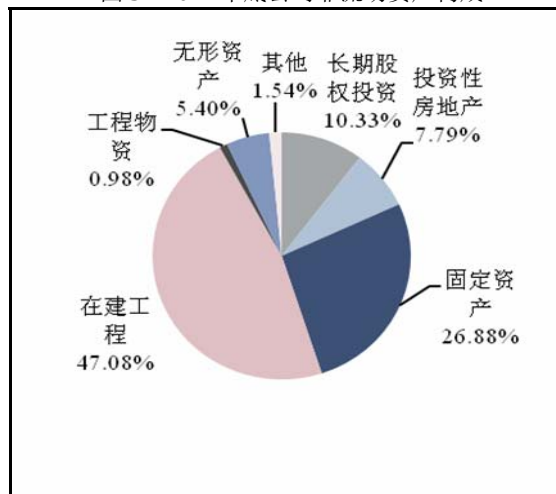
2010~2012 年，随着公司经营规模的扩大，应收账款快速增长，年均复合增长 31.63%。截至 2012 年底，公司应收账款账面净额为 0.60 亿元，其中按组合计提坏账准备的应收账款占 94.26%，计提坏账准备 395.55 万元，计提比例 6.57%。从账龄分布看，账龄 1 年以内的占 95.50%，1~2 年的占 2.00%，2~3 年的占 1.50%，5 年以上的占 1.00%。

2010~2012 年，公司预付款项相对稳定，年均复合增长 2.58%。截至 2012 年底，公司预付款项账面余额为 0.67 亿元，同比增长 35.10%。2011 年公司预付账款较 2010 年减少 1,409.20 万元，减幅为 22.11%，主要原因是公司 2011 年办理结算所致；2012 年公司预付账款较 2011 年增加 1742.98 万元，增幅为 35.10%，主要原因是公司为扩大经营规模，加大了非盐产品采购力度，以致预付货款增加所致。

2010~2012 年，公司其他应收款波动中快速增长，年均复合增长率 110.30%，截至 2012 年底为 0.76 亿元。2011 年底比 2010 年底增加 0.23 亿元，增幅为 134.44%，主要为乐山分公司预付乐山土地中心购地款 0.13 亿元。2012 年公司其他应收款较 2011 年增加 0.36 元，增幅为 88.64%，主要是自贡市和远房地产开发有限公司南湖公馆项目部新增应收款 0.35 亿元。

非流动资产

图 3 2012 年底公司非流动资产构成



资料来源：审计报告

2010 年~2012 年，公司非流动资产增长较快，年均复合增长率 30.08%。截至 2012 年底，公司非流动资产合计 21.00 亿元，主要由固定资产（占 26.88%）、在建工程（占 47.08%）、长期股权投资（占 10.33%）和投资性房地产（占 7.79%）构成。

2010~2012 年，公司固定资产较为稳定，截至 2012 年底，公司固定资产账面原值 10.66 亿元，共计提累计折旧 5.02 亿元，未计提资产减值准备，固定资产账面净值 5.65 亿元，主要为房屋及建筑物（占 57.85%）和机器设备（占 32.39%）。公司固定资产成新率为 53.00%。

2010~2012 年，公司在建工程快速增长，年均增长率 173.44%，截至 2012 年底为 9.89 亿元，同比增长 120.16%，主要系公司增加对双甘磷工程投入 5.32 亿；2011 年底公司在建工程较上年底增长 239.62%，主要因为公司的双甘磷工程新增投入 3.11 亿元；年产 500 吨农用多层膜项目 1 号车间工程当年新增投入 634.41 万元以及对其他项目投入形成。

2010~2012 年，公司长期股权投资保持稳定，截至 2012 年为 2.17 亿元，其中对四川化工天瑞矿业有限责任公司 2.00 亿元。

2010~2012 年，公司无形资产快速增长，截至 2012 年底为 1.13 亿元，较 2011 年底增长 23.19%，主要源自土地使用权的增长，公司无形资产主要为土地使用权，累计摊销 0.13 亿元。

2010~2012 年，公司投资性房地产基本保持稳定，截至 2012 年底，公司投资性房地产账面价值 1.64 亿元，为公司用于出租的房屋。

截至 2013 年 9 月底，公司资产总额为 37.13 亿元，较 2012 年底增长 11.69%。公司资产中流动资产占比为 32.25%，非流动资产占比为 67.75%。公司资产结构保持稳定。截至 2013 年 9 月底，公司预付账款较 2012 年底增长 50.02%，主要是乐山顺城化工预付设备款、成都等盐业分公司预付购房、货款等；同期，公司其他应收款增长 53.72%，主要是成都分公司内部往来款增加 1644 万元（年末将抵消），其

余为支付电业局、相关服务单位的保证金等。同期，公司在建工程余额 13.94 亿元，较 2012 年底增长 41.00%，主要为公司增加双甘磷项目投入所致。

总体看，公司资产以非流动资产为主，非流动资产以固定资产、在建工程为主，非流动资产构成较为稳定；公司流动资产中货币资金和存货占比较大，资产流动性较好。综合看，公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2010~2012 年，公司所有者权益合计稳定增长，年均增长 11.46%。截至 2012 年底，公司所有者权益合计 17.14 亿元(含少数股东权益 2.99 亿元)，同比增长 8.78%，主要来自于未分配利润的增长。截至 2012 年底，公司归属于母公司所有者权益中实收资本占 12.49%，资本公积占 18.89%，盈余公积占 8.96%，未分配利润占 59.67%。

2010~2012 年，公司实收资本年均增长 5.52%，截至 2012 年底，公司实收资本余额为 1.77 亿元。2011 年公司实收资本增加 0.18 亿元，主要系出资人四川发展（控股）有限责任公司认缴新增注册资本 1800 万元，变更后公司注册资本金变更为：1.77 亿元。本次变更经立信会计师事务所有限公司以川立信会事司验【2011】第 F549 号《验资报告》验证确认。

截至 2013 年 9 月底，公司所有者权益合计 18.32 亿元(含少数股东权益 3.19 亿元)，归属于母公司所有者权益中实收资本占 11.68%，资本公积占 17.41%，盈余公积占 8.38%，未分配利润占 62.53%，构成较 2012 年底变化不大。

整体看，公司所有者权益以未分配利润为主，权益稳定性弱。

负债

2010~2012 年，公司负债合计快速增长，年均增长率 41.22%。截至 2012 年底，公司负债合计 16.10 亿元，较上年增长 41.38%，其中

流动负债占 46.27%，非流动负债占 53.73%。

2010~2012 年，公司流动负债合计年均复合增长 20.62%。截至 2012 年底，公司流动负债合计 7.45 亿元，以短期借款（占 26.38%）、应付账款（占 27.60%）、其他应付款（占 13.06%）和一年内到期的非流动负债（占 23.02%）为主。

2010~2012 年，公司短期借款年均复合增长 11.34%。截至 2012 年底，公司短期借款为 1.97 亿元，同比增长 59.08%，主要为保证借款和抵押借款。

2010~2012 年，公司应付账款增长较快，年均增长率 9.60%。截至 2012 年底，公司应付账款 2.06 元，同比增长 56.44%。2011 年年底公司应付账款较 2010 年年底减少 23.22%，主要因为大量应付账款未办理结算所致；2012 年年底公司应付账款较 2011 年年底增加 56.44%，随着项目工程的投入，应付账款在建设期相应增长。

2010~2012 年，公司其他应付款保持稳定。截至 2012 年底，公司其他应付款 0.97 亿元，主要包括拆迁补偿款、住房公积金和职工安置费等。

2012 年，公司新增一年内到期的其他非流动负债 1.72 亿元，为一年内到期的长期借款。

2010~2012 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 71.18%，主要源自 2011 年长期借款的增加。截至 2012 年底，公司非流动负债为 8.65 亿元，其中以长期借款（占比 86.31%）和其他非流动负债（占比 11.20%）为主。

截至 2012 年底，公司长期借款为 7.47 亿元，主要为保证借款。2010~2012 年公司其他非流动负债快速增长，年均增长率 62.71%，截至 2012 年底余额为 0.97 亿元，2011 年底较 2010 年底增长 145.85%，主要系拆迁政府补助收入和省级战略性新兴产业补助资金的增加。

2010~2012 年，公司全部债务快速增长，年均复合增长 65.42%。截至 2012 年底，公司全部债务 11.15 亿元，其中短期债务占 33.02%，

长期债务占 66.98%，与公司资产结构匹配性较好。

2010 年~2012 年，公司资产负债率及全部债务资本化比率快速上升，三年平均值分别为 44.19% 和 33.50%，截至 2012 年底分别为 48.44% 和 39.41%。公司近年在建项目投资较大，对外融资需求上升，债务负担持续加重。

截至 2013 年 9 月底，公司负债合计为 18.81 亿元，其中流动负债占 50.45%，非流动负债占 49.55%，负债结构变化不大。截至 2013 年 9 月底，公司短期借款为 4.06 亿元，较上年底增长 106.60%；公司其他应付款 1.45 亿元，较上年底增长 49.14%，主要由于公司子公司四川省盐业总公司达州分公司通江支公司拆迁补偿款的增加和与其他企业的往来款增加。

截至 2013 年 9 月底，公司的全部债务为 13.13 亿元，较 2012 年底增长 17.81%，构成以长期债务为主（占比 66.98%）。公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 50.65% 和 41.75%，债务负担较 2012 年底有所上升。

图 4 公司债务结构及负担情况



资料来源：审计报告

总体看，公司负债以非流动负债为主，债务结构适宜；近年来公司债务负担上升较快。

4. 盈利能力

2010 年~2012 年，公司营业收入保持快速增长，年均复合增长 8.21%。2012 年公司实现

营业收入 19.48 亿元，与上年基本持平。同期，公司营业成本年均复合增长 7.19%，增幅略低于营业收入增幅。

投资收益方面，2010~2012 年，公司投资收益规模小，对利润总额影响小。2012 年公司营业外收入 0.18 亿元，占同期利润总额 8.18%。总体看非经常性损益的公司经营业绩影响小。

期间费用方面，2010~2012 年，公司期间费用增长率 6.91%，占营业收入的比重维持在 30% 左右。总体看，公司期间费用占比较高，期间费用控制能力有待提高。

从盈利指标看，2010~2012 年，公司营业利润率保持稳定，总资本收益率和净资产收益率波动中有所提高，三年平均值分别为 39.23%、7.38% 和 9.68%。2012 年分别为 39.92%、6.76% 和 9.65%。总体看，公司整体盈利能力较强。

2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 14.60 亿元，利润总额 1.50 亿元，分别占 2012 年全年的 74.92% 和 68.13%。

总体看，近年公司营业收入规模稳步增长，期间费用控制能力有待提高，整体盈利能力较强。

5. 现金流

从经营活动来看，2010~2012 年，公司经营净现金流快速增长，2012 年经营活动现金流入量为 23.46 亿元，2012 年经营活动现金净流量为 2.29 亿元。收现质量方面，公司现金收入比有所下降，三年均值为 118.34%，2012 年为 113.76%。公司收现质量好。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入金额很少；投资活动现金流出为购建固定资产、无形资产等支付的现金，2012 年投资活动产生的现金流量净额为 -4.96 亿元。近年来公司投资支出规模快速增长，经营活动现金流无法满足投资支出，公司对外筹资压力增大。

公司筹资以银行贷款为主，随着筹资压力的显著上升，筹资流入量波动中快速增长，净

流入持续增长, 2012 年达到 3.30 亿元。

2013 年 1-9 月, 公司现金收入比相应小幅升至 120.18%。公司经营性现金净流入 1.48 亿元; 投资活动现金净流出 3.61 亿元; 2013 年 1~9 月, 筹资活动净流入 0.80 亿元。

总体看, 公司经营性净现金流保持稳定; 近年来公司资本性支出规模逐年快速增长, 公司面临较大的筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看, 2010~2012年, 公司流动比率和速动比率逐年下降, 但仍处于适宜水平。2012年底分别为164.25%和117.27%, 2013年9月底上述指标分别为126.31%和90.86%。2010~2012年, 公司经营现金流动负债比分别为29.09%、49.77%和30.72%。从经营活动现金流入量对流动负债覆盖倍数看, 2010~2012年分别为4.05倍、5.39倍和3.15倍。整体看, 公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力看, 随着公司的稳步发展, 公司EBITDA平稳增长, 2010~2012年分别为2.46亿元、3.37亿元和3.25亿元。由于公司债务规模增长较快, 公司全部债务/EBITDA波动中有所上升, 2012年为3.43倍; EBITDA利息倍数逐步下降, 2012年为5.38倍。总体看, 公司整体偿债能力尚可。

综合看, 公司整体偿债能力较强。

截至 2013 年 9 月底, 公司无对外担保事项。

截至 2013 年 9 月底, 公司共获得银行授信额度 15.18 亿元, 其中已使用授信额度 12.25 亿元, 未用授信额度 2.93 亿元, 公司间接融资渠道有待拓展。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(2012银行版), 截至2013年9月26日, 公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录, 过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

公司收入规模稳步提升, 资产质量较好, 整体盈利能力稳定。目前公司积极发展多元化经营, 提高综合竞争力及抗风险能力。综合考虑, 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

公司本期中期票据发行额度 1 亿元, 占 2013 年 9 月底公司全部债务的 7.41%, 本期中期票据的发行对公司债务结构影响小。

截至 2013 年 9 月底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 50.65%和 41.75%, 以公司 2013 年 9 月底报表财务数据为基础, 预计本期中期票据发行后, 公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 51.94%和 43.54%, 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置换银行借款, 公司实际债务比率有可能低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2010~2012 年, 公司经营活动产生的现金流入量分别为 20.75 亿元、24.70 亿元和 23.46 亿元, 分别为本期拟发行中期票据的 20.75 倍、24.70 倍和 23.46 倍; 经营活动产生的现金流量净额分别为 1.49 亿元、2.28 亿元和 2.29 亿元, 分别为本期中期票据额度的 1.49 倍、2.28 倍, 和 2.29 倍, 公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度高。

2010~2012 年, 公司 EBITDA 分别为 2.46 亿元、3.37 亿元和 3.25 亿元, 是本期中期票据的 2.46 倍、3.37 倍和 3.25 倍, 对本期中期票据覆盖能力强。

总体看, 公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本期中期票据偿还保障能力强。

十、结论

四川省盐业总公司主要从事盐及食盐销售生产销售。公司拥有四川省食盐销售专营权，盐及食盐业务稳步增长为公司提供较为稳定的利润来源。同时公司积极利用既有物流体系发展多种经营，并积极向其他领域延伸，有利于提高其抗风险能力。

公司资产质量较好，货币资金充足，资产流动性较好，债务负担仍处于适宜范围内，且未来资本支出压力不大。

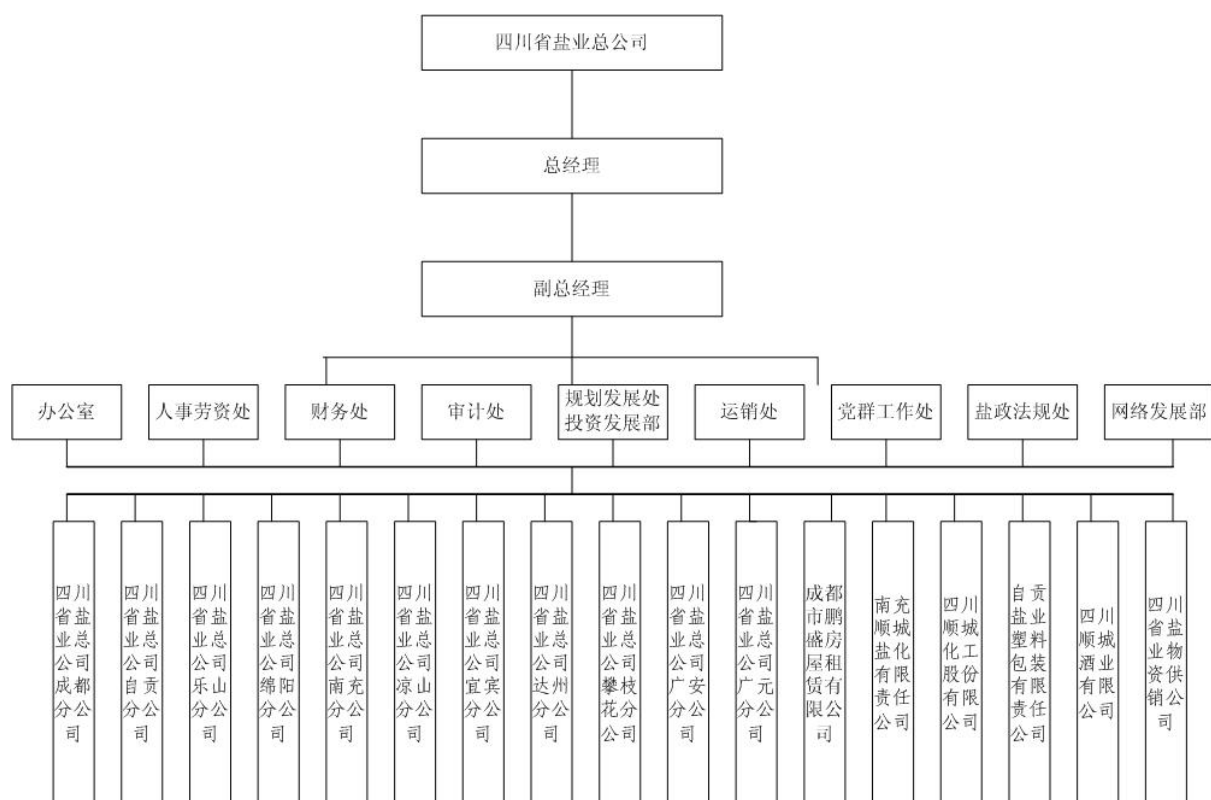
公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本期中期票据偿还保障能力强。

总体看，公司偿还本期中期票据的能力强，违约风险较低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附表 2-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动资产：					
货币资金	53869.78	61111.54	64503.32	9.43	51273.08
应收票据	5804.16	3312.29	2339.22	-36.52	4666.76
应收账款	3456.96	5941.61	5990.04	31.63	8411.15
预付款项	6374.51	4965.31	6708.30	2.58	10063.73
应收利息			120.56		
应收股利		88.64	88.64		88.64
其他应收款	1719.06	4030.09	7602.43	110.30	11686.14
存货	23242.93	34365.75	35004.10	22.72	33534.46
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	107.78	78.81	31.11	-46.27	
流动资产合计	94575.19	113894.03	122387.70	13.76	119723.95
非流动资产：					
可供出售金融资产	3585.52	2778.70	2555.16	-15.58	2092.73
持有至到期投资	39.88	39.88	39.88		39.88
长期应收款					
长期股权投资	21308.51	21567.02	21691.13	0.89	26677.38
投资性房地产	15702.95	16205.78	16365.16	2.09	15829.94
固定资产	62175.76	61141.62	56471.10	-4.70	53988.08
在建工程	13226.68	44920.34	98897.16	173.44	139444.16
工程物资	9.14	1048.01	2050.02	1397.66	260.44
无形资产	7340.89	9206.12	11341.15	24.30	12594.75
长期待摊费用	48.06	35.59	12.12	-49.79	6.53
递延所得税资产	694.43	640.88	625.62	-5.08	628.20
其他非流动资产					
非流动资产合计	124131.81	157583.94	210048.49	30.08	251562.11
资产总计	218707.00	271477.97	332436.20	23.29	371286.06

附表 2-2 合并资产负债表(负债及股东权益)

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债:					
短期借款	15857.00	12357.00	19657.00	11.34	40611.00
应付票据					8720.00
应付账款	17120.87	13145.11	20564.55	9.60	21007.12
预收款项	1554.65	2394.06	2308.15	21.85	4017.97
应付职工薪酬	4854.83	5872.86	5953.90	10.74	7972.28
应交税费	2188.18	1843.02	-1029.48		-4165.23
应付利息		92.29	175.77		183.61
应付股利	35.58	983.91	4.67	-63.79	4.67
其他应付款	9604.20	9160.96	9729.67	0.65	14510.51
预计负债					
一年内到期的非流动负债			17150.00		2000.00
其他流动负债					
流动负债合计	51215.32	45849.20	74514.23	20.62	94861.93
非流动负债:					
长期借款	24881.16	57779.43	74667.18	73.23	79902.16
应付债券					
长期应付款	79.92	79.92	79.92		91.30
专项应付款	58.76	546.54	1486.78	403.02	3045.17
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	842.64	640.93	585.05	-16.68	471.42
其他非流动负债	3661.03	9000.52	9692.20	62.71	9678.06
非流动负债合计	29523.50	68047.34	86511.12	71.18	93188.11
负债合计	80738.82	113896.54	161025.35	41.22	188050.05
所有者权益:					
实收资本(或股本)	15876.60	17676.60	17676.60	5.52	17676.60
资本公积	25757.98	25211.65	26733.28	1.88	26335.46
盈余公积	10667.74	11283.35	12680.07	9.02	12680.07
未分配利润	61596.53	74865.13	84460.86	17.10	94614.63
归属于母公司权益合计	113898.85	129036.73	141550.81	11.48	151306.76
少数股东权益	24069.33	28544.70	29860.04	11.38	31929.26
所有者权益合计	137968.18	157581.43	171410.85	11.46	183236.01
负债和所有者权益总计	218707.00	271477.97	332436.20	23.29	371286.06

附表 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、营业收入	166380.55	192314.46	194825.05	8.21	145972.63
减: 营业成本	99704.34	115998.36	114561.41	7.19	89026.08
利息支出					
手续费及佣金支出					
营业税金及附加	2351.04	2342.03	2491.89	2.95	1771.27
销售费用	17443.71	21012.53	21165.82	10.15	14961.94
管理费用	31325.06	31621.89	34498.29	4.94	24608.35
财务费用	1644.16	1845.30	1957.48	9.11	1292.35
资产减值损失	1276.77	44.45	169.20	-63.60	-1.04
加: 公允价值变动收益					
投资收益	241.16	340.12	433.98	34.15	642.85
其中: 对合营企业投资收益		234.50	177.64		
汇兑收益					
二、营业利润	12876.62	19790.03	20414.93	25.91	14956.52
加: 营业外收入	749.33	3999.21	1815.11	55.64	147.71
减: 营业外支出	169.92	128.06	193.28	6.65	91.62
其中: 非流动资产处置损失	33.10	5693.11	83.01	58.37	
三、利润总额	13456.04	23661.17	22036.76	27.97	15012.61
减: 所得税费用	3581.05	5693.11	5498.10	23.91	3188.01
四、净利润	9874.98	17968.06	16538.66	29.41	11824.61

附表 4-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	204094.86	236740.58	221628.33	4.21	175426.28
收到其他与经营活动有关的现金	3446.41	10218.21	12953.23	93.87	12507.31
经营活动现金流入小计	207541.27	246958.79	234581.55	6.32	187933.58
购买商品、接受劳务支付的现金	135889.85	159046.45	133005.63	-1.07	114315.02
支付给职工以及为职工支付的现金	27901.28	30640.30	33046.45	8.83	26424.42
支付的各项税费	14499.86	15862.25	18244.66	12.17	14527.36
支付其他与经营活动有关的现金	14351.16	18592.02	27396.01	38.17	17853.06
经营活动现金流出小计	192642.14	224141.01	211692.76	4.83	173119.85
经营活动产生的现金流量净额	14899.12	22817.78	22888.80	23.95	14813.73
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金			50.00		
取得投资收益收到的现金	14.88	213.68	256.35	315.12	642.85
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	129.99	384.85	43.45	-42.18	17.48
收到其他与投资活动有关的现金		1056.86	1538.00		
投资活动现金流入小计	144.87	1655.39	1887.80	260.99	660.33
购建固定资产、无形资产等支付的现金	15535.23	46277.98	49513.83	78.53	31717.77
投资支付的现金	22.36	104.28			5034.56
支付其他与投资活动有关的现金		1178.29	2000.00		
投资活动现金流出小计	15557.60	47560.54	51513.83	81.97	36752.33
投资活动产生的现金流量净额	-15412.73	-45905.15	-49626.03		-36092.00
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金		4936.00	1200.00		
取得借款收到的现金	36250.00	50450.00	53900.00	21.94	54103.98
收到其他与筹资活动有关的现金	112.34		3719.22	475.40	0.00
筹资活动现金流入小计	36362.34	55386.00	58819.22	27.18	54103.98
偿还债务支付的现金	31052.00	20910.00	12900.00	-35.55	38730.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	4009.67	3813.43	12915.32	79.47	7325.95
支付其他与筹资活动有关的现金	2349.30	2948.97			
筹资活动现金流出小计	37410.97	27672.40	25815.32	-16.93	46055.95
筹资活动产生的现金流量净额	-1048.63	27713.60	33003.90		8048.04
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	-315.55	56.18		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-1562.24	4310.69	6322.85		-13230.23
加: 期初现金及现金等价物余额	55432.02	53869.78	58180.47	2.45	64503.32
六、期末现金及现金等价物余额	53869.78	58180.47	64503.32	9.43	51273.09

附表 4-2 合并现金流量表补充资料
 (单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	9874.98	17968.06	16538.66	29.41
加：资产减值准备	1276.77	44.45	169.20	-63.60
固定资产折旧及其他	8899.26	7569.96	7665.13	-7.19
无形资产摊销	188.41	145.72	170.76	-4.80
待摊费用摊销				
长期待摊费用摊销	51.76	35.37	23.47	-32.66
预提费用增加				
处置固定资产、无形资产等损失	15.92	12.11	56.26	88.00
固定资产报废损失	1.67	8.79	-0.75	
公允价值变动损失				
财务费用	1286.95	2361.07	2594.19	41.98
投资损失	-241.16	-340.12	-433.98	
递延所得税资产减少	-638.86	51.96	15.25	
递延所得税负债增加	197.82	-201.70		
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-8674.49	-9317.57	-638.35	
经营性应收项目的减少	-3012.78	852.55	-4390.69	
经营性应付项目的增加	5672.99	3877.15	1119.63	-55.57
其他		-250.01		
经营活动产生的现金流量净额	14899.25	22817.78	22888.80	23.95
2、无现金收支的重大投资筹资活动：				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	53869.78	58180.47	64503.32	9.43
减：现金的期初余额	55432.02	53869.78	58180.47	2.45
加：现金等价物的期末余额				
减：现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-1562.24	4310.69	6322.85	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	17.97	20.77	22.16	20.91	--
存货周转次数(次)	4.29	4.03	3.30	3.72	--
总资产周转次数(次)	0.76	0.78	0.65	0.71	--
现金收入比(%)	122.67	123.10	113.76	118.34	120.18
盈利能力					
营业利润率(%)	38.66	38.47	39.92	39.23	37.80
总资本收益率(%)	6.66	8.88	6.76	7.38	--
净资产收益率(%)	7.16	11.40	9.65	9.68	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	15.28	26.83	30.34	26.28	30.39
全部债务资本化比率(%)	22.80	30.80	39.41	33.50	41.75
资产负债率(%)	36.92	41.95	48.44	44.19	50.65
偿债能力					
流动比率(%)	184.66	248.41	164.25	193.58	126.21
速动比率(%)	139.28	173.46	117.27	138.53	90.86
经营现金流动负债比(%)	29.09	49.77	30.72	36.11	20.82
EBITDA 利息倍数(倍)	12.14	10.23	5.38	9.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.65	2.08	3.43	2.67	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.01	-0.33	-0.24	-0.22	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.25	-10.28	-10.31	-8.29	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	2.46	3.37	3.25	3.13	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	20.75	24.70	23.46	23.29	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	1.49	2.28	2.29	2.13	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	-0.05	-2.31	-2.67	-2.04	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 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 四川省盐业总公司 2014 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。

四川省盐业总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。四川省盐业总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，四川省盐业总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四川省盐业总公司的经营管理状况及相关信息，如发现四川省盐业总公司出现重大变化，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。

如四川省盐业总公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如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四川省盐业总公司、主管部门、交易机构等。

