

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 832 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持四川省盐业总公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14川盐业MTN001” AA的信用等级。

特此公告。



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>

四川省盐业总公司跟踪评级报告

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 川盐业 MTN001	1 亿元	2014/6/27~2017/6/27	AA	AA

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 18 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	6.68	8.35	11.36	12.50
资产总额(亿元)	33.24	42.05	37.40	41.83
所有者权益(亿元)	17.14	18.22	24.28	27.76
长期债务(亿元)	7.47	5.12	2.42	2.37
全部债务(亿元)	11.15	16.02	6.98	6.53
营业收入(亿元)	19.48	20.79	21.41	6.93
利润总额(亿元)	2.20	2.00	8.68	1.28
EBITDA(亿元)	3.25	3.00	9.82	--
经营性净现金流(亿元)	2.29	3.20	2.64	1.78
营业利润率(%)	39.92	37.42	38.02	45.94
净资产收益率(%)	9.65	8.32	27.34	--
资产负债率(%)	48.44	56.68	35.09	33.64
全部债务资本化比率(%)	39.41	46.80	22.32	19.03
流动比率(%)	164.25	97.56	225.78	234.30
全部债务/EBITDA(倍)	3.43	5.35	0.71	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.38	3.80	28.83	--
经营现金流动负债比(%)	30.72	18.55	33.28	--

注: 公司 2015 年一季度财务数据未经审计。

分析师

唐 岩 李苏磊

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

四川省盐业总公司(以下简称“公司”)是四川省唯一的食盐专营企业。跟踪期内, 公司主营业务收入保持稳定。2014 年公司转让和邦农科后, 投资收益大幅增加, 对公司利润总额贡献大, 公司债务负担大幅下降。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)同时也关注到公司非盐业务盈利能力弱, 未来食盐行业政策或将变动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, 主业突出, 收入规模有望保持稳定增长, 未来, 随着公司业务多元化发展, 其他业务收入对公司盈利将形成一定补充。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑, 联合资信维持四川省盐业总公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定, 维持“14 川盐业 MTN001” AA 的信用等级。

优势

1. 公司盐业主业突出, 营业收入保持增长, 盈利能力稳定。
2. 公司转让和邦农科股权, 债务负担大幅下降, 未来可通过持有和邦股份股权分享收益。
3. 公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对“14 川盐业 MTN001”的保障能力强。

关注

1. 公司非盐业务盈利能力弱。
2. 2014 年转让和邦农科后, 公司承诺在和邦农科净利润低于预测值时对和邦股份予以股份补偿, 未来 2 年公司存在股份补偿的可能性。

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、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关于四川省盐业总公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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（以下简称“四川发展”）。公司于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2015年3月底，公司注册资本为人民币1.77亿元，由四川发展出资。四川发展由四川省国资委全资持有，四川省国资委为公司实际控制人。

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2015年3月底，公司下设办公室、盐政法规处、规划发展处、运销处、财务处、审计监察部、人事劳资处、党群工作部、商贸事业部、投资发展部、置业发展部、信息中心等管理部门。

截至2014年底，公司（合并）资产总额37.40亿元，所有者权益合计24.28亿元（含少数股东权益1.73亿元）；2014年公司实现营业收入21.41亿元，利润总额8.68亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额41.83亿元，所有者权益合计27.76亿元（含少数股东权益1.87亿元）；2015年1~3月，公司实现营业收入6.93亿元，利润总额1.28亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共财政收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860亿元，比上年增加6849亿元，增长9.9%。一般公共财政收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共财政支出151662亿元，比上年增加11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增加2098亿元，增长10.2%；地方财政支出129092亿元，比上年增加9351亿元，增长7.8%。

2014 年, 中国人民银行继续实施稳健的货币政策, 综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具 (SLO)、常备借贷便利 (SLF) 等货币政策工具, 创设中期借贷便利 (MLF) 和抵押补充贷款工具 (PSL); 非对称下调存贷款基准利率; 两次实施定向降准。稳健货币政策的实施, 使得货币信贷和社会融资平稳增长, 贷款结构继续改善, 企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末, 广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%; 人民币贷款余额同比增长 13.6%, 比年初增加 9.78 万亿元, 同比多增 8900 亿元; 全年社会融资规模为 16.46 万亿元; 12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%, 比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年, 中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出, 2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右, 居民消费价格涨幅 3% 左右, 城镇新增就业 1000 万人以上, 城镇登记失业率 4.5% 以内, 进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年, 稳增长为 2015 年经济工作首要任务, 将重点实施“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。

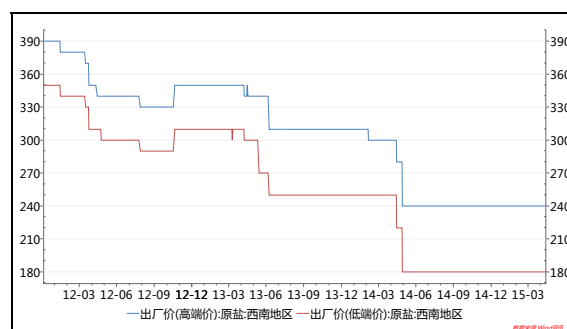
四、行业及区域经济环境

1. 盐业

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。盐产品可分为食盐、小工业盐和两碱用盐, 与盐有关的产品达 1.4 万种之多, 食品、化工、冶炼、陶瓷、玻璃、医药等工业均与制盐工业密切相关, 纯碱行业和氯碱行业是制盐行业主要的下游行业。根据中国盐业协会预测, 盐的总消费量预计平均每年将增加 200 万吨, 增幅

速度约为平均每年 5%~8%。对于工业盐, 自 1999 年起工业盐订货转入盐碱企业间的正常订货, 目前工业盐市场已基本放开 (小工业盐除外), 属于市场竞争行业。根据国家统计局数据, 截至 2014 年底, 我国共有采盐企业 129 家, 2014 年, 我国原盐产量为 6433.80 万吨。原盐价格 2012 年起呈现下滑趋势, 2015 年 3 月底, 西南地区原盐出厂价 (高端价) 为 240 元/吨, 西南地区原盐出厂价 (低端价) 为 180 元/吨。

图 1 西南地区原盐出厂价 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind 资讯

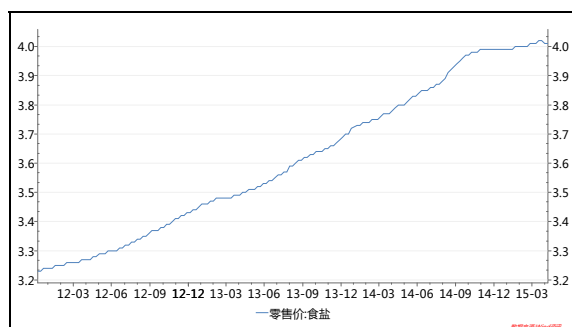
中国现行的盐业管理政策下, 主要有国务院《食盐专营办法》(国务院令第 197 号, 2013 年修正) 和《食盐专营许可证管理办法》(2006 年 4 月 28 日公布, 国家发改委令第 45 号) 两个框架性文件。

食盐专营政策方面, 中国食盐行业实行专营政策, 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。中国现行的盐业管理政策主要有国务院《食盐专营办法》(国务院令第 197 号, 2013 年修正) 和《食盐专营许可证管理办法》(2006 年 4 月 28 日公布, 国家发改委令第 45 号) 两个框架性文件。2013 年 12 月, 国务院对《食盐专营办法》做出调整, 将食盐定点生产企业的审批权限下放至省级人民政府盐业行政主管部门; 2014 年 4 月, 国家发改委废止《食盐专营许可证管理办法》, 即废止国家发展改革委对食盐定点生产企业的审批权限。目前, 仍需按照《食盐专营办法》由省级政府部门对食盐定点生产企业进行审核。2014 年 10 月, 中国盐业协会披露, 发改委主任办公

会议已通过第七套盐业体制改革方案，并在各部委完成意见征求，盐业改革方案分六个部分共 20 项内容，核心内容是废止盐业专营，具体内容为从 2016 年起废止盐业专营有关规定，允许现有食盐生产定点经营企业退出市场，允许食盐流通企业跨区经营，放开所有盐产品价格，放开食盐批发、流通经营。

食用盐消费具有需求量大、弹性小的特点。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。我国食盐年总消费量近 800 万吨，其中批发销售主要由中盐总公司和各省盐业公司主导，国家对食盐实行定点生产制度并实行指令性计划管理，国家工信部核发的 2013~2015 年食盐定点生产许可证企业有 98 家；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。目前食盐出厂基本上还是执行十多年前制定的价格标准（散装盐每吨 500 元左右），但各地食盐零售价格近年来保持了上升态势；根据商务部数据，食盐零售价 2012 年起逐渐上升，截至 2015 年 3 月底，食盐零售价为 4.01 元/公斤。

图 2 食盐零售价（单位：元/公斤）



资料来源：Wind 资讯

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，加上新品种的不断推

出，流通环节的利润空间有所放大。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。未来发展面临高新技术含量较低，创新技术和产品少等方面问题。

2. 批发零售行业

零售业在国民经济体系中占有相当重要的地位。

根据《2014 年国民经济和社会发展统计公报》，2014 年市场销售稳定增长，全年社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年增长 12.0%，扣除价格因素，实际增长 10.9%。按经营地统计，城镇消费品零售额 226368 亿元，增长 11.8%；乡村消费品零售额 36027 亿元，增长 12.9%。按消费类型统计，商品零售额 234534 亿元，增长 12.2%；餐饮收入额 27860 亿元，增长 9.7%。

在限额以上企业商品零售额中，粮油、食品、饮料、烟酒类零售额比上年增长 11.1%，服装、鞋帽、针纺织品类增长 10.9%，化妆品类增长 10.0%，金银珠宝类与上年持平，日用品类增长 11.6%，家用电器和音像器材类增长 9.1%，中西药品类增长 15.0%，文化办公用品类增长 11.6%，家具类增长 13.9%，通讯器材类增长 32.7%，石油及制品类增长 6.6%，建筑及装潢材料类增长 13.9%，汽车类增长 7.7%。

全年网上零售额 27898 亿元，比上年增长 49.7%，其中限额以上单位网上零售额 4400 亿元，增长 56.2%。

3. 区域经济环境

2014 年，四川省全年实现地区生产总值（GDP）28536.7 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.5%。其中，第一产业增加值 3531.1 亿元，增长 3.8%；第二产业增加值 14519.4 亿元，增长 9.3%；第三产业增加值 10486.2 亿元，增长 8.8%。三次产业对经济增长的贡献率分别为 5.0%、59.7%和 35.3%。人均地区生产总值 35128 元，增长 8.1%。三次产业结构由上年的

12.8: 51.3: 35.9 调整为 12.4: 50.9: 36.7。

全年居民消费价格总水平（CPI）比上年上涨 1.6%，其中食品类价格上涨 2.1%，居住类价格上涨 1.9%。商品零售价格上涨 0.6%，农业生产资料价格下降 1.2%。工业生产者出厂价格（PPI）下降 1.3%，其中生产资料价格下降 1.9%，生活资料价格上涨 0.6%。工业生产者购进价格（IPI）下降 1.3%。

全年社会消费品零售总额 11665.8 亿元，比上年增长 12.7%。按经营地分，城镇消费品零售额 9348.8 亿元，增长 12.4%；乡村消费品零售额 2317.0 亿元，增长 13.8%。全年限额以上企业（单位）实现消费品零售额 6137.1 亿元，比上年增长 12.1%，其中商品零售额 5700.9 亿元，增长 12.6%。在限额以上企业（单位）商品零售额中，粮油、食品、饮料、烟酒类增长 17.0%，服装、鞋帽、针纺织品类增长 12.2%，日用品类增长 13.8%，化妆品类增长 17.4%，金银珠宝类增长 2.0%，家用电器和音像器材类增长 13.1%，家具类增长 19.9%，建筑及装潢材料类增长 9.1%，汽车类增长 16.1%，石油及制品类增长 5.8%。

总体看，2014 年，四川省经济实现了较快增长，整体运行良好，为公司发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

公司为四川省境内唯一的食盐专营企业，承担全省食盐流通工作，公司主营业务以盐产品销售为主，依托盐产品流通渠道积极开展非盐商品（包括米、油、酒、调味品和日化品等）业务，公司其他业务主要为房屋租赁业务。

盐产品生产方面，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”）和四川顺城盐品股份有限公司（以下简称“乐山顺城”）负责，盐产品产能分别为 25 万吨和 120 万吨。

房屋租赁业务方面，该板块主要由公司各

地分公司和子公司成都市鹏胜房屋租赁有限公司经营，目前拥有仓储设施 22401 m²，平均租金 7.5 元/月 m²，商铺 90211 m²，平均租金 28.9 元/月 m²，办公设施 75811 m²，平均租金 24.75 元/月 m²。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度、公司高管等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务为盐品生产、销售和非盐产品连锁销售，盐品包括小袋盐、食品加工用盐、一般工业盐和两碱工业盐，非盐产品包括酒饮类、副食调味类和日用洗涤类产品。公司其他业务主要为房屋租赁业务和房地产开发业务。

跟踪期内，公司营业收入保持稳定增长，2014 年实现营业收入 21.41 亿元，同比增长 3.03%，其中主营业务收入 20.01 亿元，其他业务收入 1.40 亿元。收入构成方面，公司主营业务收入中盐品销售收入占比为 79.79%，除一般工业盐外，其余盐品销售收入均有所增长。同期，公司非盐产品实现销售收入 3.86 亿元，收入占比为 19.27%。

毛利率方面，2014 年公司主营业务综合毛利率为 37.50%，同比下降 0.28 个百分点，主要系盐品中一般工业盐和两碱工业盐毛利率下降所致。公司盐品销售毛利率为 45.28%，同比略有下降；非盐产品毛利率同比略有上升，为 4.28%。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.93 亿元，占 2014 年全年收入的 32.38%，其中主营业务收入 6.63 亿元。主营业务收入中盐品销售收入占 88.45%，毛利率为 51.64%，非盐产品销售收入占 10.64%，毛利率为 6.16%。受盐品销售收

入毛利率提升拉动，公司2015年一季度主营业务综合毛利率提升至46.71%。

表1 公司主营业务收入情况表（单位：万元、%）

项目	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1-3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
一、盐品	147969.40	78.88	48.52	156627.55	77.89	47.38	159643.55	79.79	45.28	58628.45	88.45	51.64
小袋盐	81771.77	43.59	58.00	94193.30	46.84	54.63	94781.79	47.37	54.30	37393.72	56.42	59.23
食品加工用盐	36892.40	19.67	40.09	35645.12	17.73	38.83	37936.63	18.96	36.60	17322.61	26.14	39.55
一般工业盐	10875.83	5.80	37.83	9914.13	4.93	39.51	9187.62	4.59	36.84	1900.13	2.87	40.72
两碱工业盐	18429.40	9.82	29.69	16875.00	8.39	29.63	17737.51	8.86	20.00	2012.00	3.04	25.00
二、非盐产品	35036.00	18.68	8.00	38754.03	19.27	3.99	38556.37	19.27	4.28	7054.68	10.64	6.16
酒饮类	11415.22	6.09	17.95	9248.60	4.60	12.29	8551.13	4.27	3.29	2140.07	3.23	5.18
副食调味类	14473.90	7.72	3.36	17838.35	8.87	1.35	18696.58	9.34	-6.38	2937.73	4.43	5.71
日用洗涤类	1009.04	0.54	7.44	895.10	0.45	6.70	963.28	0.48	12.26	210.50	0.32	18.93
其它	8137.84	4.34	2.37	10771.98	5.36	1.01	10345.38	5.17	23.63	1766.38	2.66	6.60
三、其他	4586.60	2.44	24.64	5705.00	2.84	3.70	1886.00	0.94	58.11	598.00	0.90	41.97
主营业务收入	187592.00	100.00	40.37	201086.58	100.00	37.78	200085.92	100.00	37.50	66281.13	100.00	46.71

资料来源：公司提供

2. 盐品生产销售

表2 公司盐品生产情况（单位：万吨）

项目	2012年	2013年	2014年	15年1-3月
小袋盐	26.93	23.04	23.01	9.77
食品加工用盐	4.20	4.80	5.77	1.39
一般工业盐	4.50	5.80	9.12	1.43
两碱工业盐	36.84	33.31	41.70	6.31
合计	72.47	66.95	79.60	18.90

资料来源：公司提供

盐品生产方面，公司盐品分别由子公司南充顺城和乐山顺城生产，两家企业均为经国家发改委审批的食盐定点生产企业，产能分别为25万吨和120万吨。南充顺城产品覆盖小袋盐、食品加工用盐、一般工业盐和两碱工业盐，乐山顺城产品无两碱工业盐。2014年，南充顺城生产各类盐品合计13.58万吨，主要为两碱工业盐（占67.16%），乐山顺城生产各类盐品合计66.02万吨，一般工业盐和两碱工业盐受下游需求旺盛影响，产量均较上年有所增长，2014年分别为9.12万吨和41.70万吨；2015年一季度，

南充顺城生产各类盐品合计3.50万吨，乐山顺城生产各类盐品合计15.40万吨。

盐品销售方面，公司销售模式主要以分公司——经销商——零售网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客户，食品加工用盐涉及大宗采购。公司下辖的11家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，覆盖了四川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。公司盐品销售份额约占四川省内的90%，其余主要为云南生产的盐品。货款结算方面，基本为现款现货。

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，用盐量较高。一般工业盐和两碱工业盐的下游客户主要为四川省内的化工企业。跟踪期内，公司盐品销量保持稳定，客户构成变化不大。

盐品价格方面，2014年，小袋盐和两碱工业盐销售均价同比变化不大，分别为2848.01元/吨和272.80元/吨，食品加工用盐、一般工业盐销售均价不同程度下降，分别为786.90元/吨和670.14元/吨。盐品综合均价为996.40元/吨。其中，两碱工业盐因采购成本上升幅度较大影响，毛利率下滑。

2015年1~3月，公司盐品销量合计46.79万吨，其中小袋盐受销售价格提升影响，毛利率

大幅增长，食品加工用盐、一般工业盐和两碱工业盐销售均价均较上年出现不同程度下滑，但受采购成本下降幅度较大影响，毛利率均有所提升。

总体看，跟踪期内，公司盐总产量保持稳定，小袋盐和一般工业盐产品销量及价格基本保持稳定，食品加工用盐及两碱工业盐销量增长，但受市场行情影响销售均价出现下滑，公司盐品板块盈利能力受小袋盐影响较大。

表3 公司盐品销售情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2012年		2013年		2014年		2015年1-3月	
	销量	均价	销量	均价	销量	均价	销量	均价
小袋盐	34.25	2387.50	33.22	2835.44	33.28	2848.01	12.00	3115.15
食品加工用盐	46.12	799.92	44.56	799.94	48.21	786.90	22.77	760.76
一般工业盐	14.90	729.92	13.58	730.05	13.71	670.14	2.86	664.38
两碱工业盐	67.22	274.17	62.50	270.00	65.02	272.80	9.16	219.65
合计	162.49	910.64	153.86	1017.99	160.22	996.40	46.79	1253.01

资料来源：公司提供

3 非盐产品

公司非盐业务主要为通过盐品销售建立的销售网络，经营酒饮类、副食调味类、日用洗涤类产品。结算方式上，公司基本采取现款现货，但也有少量因市场竞争而采取的跨月结账的情况。

2014年，公司非盐产品实现销售收入较上年基本保持稳定，为3.86亿元，酒饮类和副食调味类占比较大，分别为4.27%和9.34%，非盐产品中其它主要为大宗产品（白糖、食用油等），占比为5.17%。毛利率方面，受日用洗涤品和其它产品毛利率提升拉动，非盐板块毛利率提升至4.28%。2015年一季度，公司非盐产品实现销售收入0.71亿元，毛利率为6.16%。

公司主营业务中其他收入主要为分公司伴生天然气销售收入，2014年和2015年一季度分别为0.19亿元和0.06亿元。

总体看，公司非盐板块盈利能力较弱，对公司利润贡献不大。

八、重大事项

乐山和邦农业科技有限公司（以下简称“和邦农科”）成立于2013年11月27日，系由四川顺城化工股份有限公司（以下简称“顺城化工”）派生分立，四川省盐业总公司持有和邦农科51%股权，和邦股份持有和邦农科49%股权，和邦农科主要从事双甘膦及其相关产品的生产和销售。

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，和邦股份拟向四川省盐业总公司非公开发行股份购买四川省盐业总公司持有的和邦农科51%的股份，截至评估基准日2013年11月30日，根据和邦股份公告，最终确认和邦农科51%股权的评估值为8.14亿元。

本次交易中和邦农科股东权益采用收益法作为评估定价方法，根据相关法规规定，四川省盐业总公司同意对和邦农科在本次资产重组实施完毕后3年内实际净利润数与净利润预测

数差额对和邦股份予以股份补偿。公司承诺和邦农科在本次重组实施完毕后三个会计年度截至当期期末累积的扣除非经常性损益后的实际净利润数不低于中联评估出具的《资产评估报告》（中联评报字【2013】第 999 号）中标的资产对应的截至当期期末累积预测净利润数；同时在补偿期届满时，对和邦农科 51%股权进行减值测试，若和邦农科实际经营结果低于预测值，公司将支付股份补偿。根据上述口径，和邦农科在补偿期 2014 年度、2015 年度和 2016 年度的净利润预测数分别为 13714.14 万元、21125.17 万元和 21480.28 万元。

股份锁定与解锁方面，四川省盐业总公司在本次发行中取得的和邦股份的股份自发行结束之日起 12 个月内不得转让，从法定限售期届满之日起，四川省盐业总公司需分三年共三次进行解锁，每次解锁比例分别为 24.35%、37.51%和 38.14%。

2014 年 4 月 9 日，和邦股份发布《发行股份购买资产发行结果暨股本变动公告》，称上述交易已经完成，股份发行数量为 5554.43 万股，发行价格为 14.66 元/股，作价为 8.14 亿元。此次权益变动后，四川省盐业总公司持有和邦股份 10.99%的股份。2014 年 4 月份起，和邦农科不再纳入四川省盐业总公司合并范围，以和邦农科 2014 年 4 月 9 日财务数据为基础，此次交易减少四川省盐业总公司少数股东权益约 1.6 亿元，减少负债合计 15.31 亿元；同时，和邦农科双甘磷产能为 9 万吨/年，于 2013 年底开始试生产，将于 2014 年陆续达产，按照目前双甘磷价格 1.4 万元/吨计算，达产后每年可实现收入约 13 亿元，未来将不纳入四川省盐业总公司合并范围；交易完成后，公司实现投资收益，未来通过对和邦股份持股分享经营成果。

重组完成后，和邦股份 100%持有和邦农科，四川省盐业总公司获得投资收益 6.54 亿元，资产负债率由 2013 年底的 56.68%，降到 2014 年底的 35.09%。

根据四川华信（集团）会计师事务所（特

殊普通合伙）出具的《乐山和邦农业科技有限公司 2014 年度业绩承诺实现情况的专项审核报告》川华信专【2015】071 号），2014 年和邦农科净利润为 13906.89 万元，扣除非经常性损益后净利润为 13838.79 万元，超过 2014 年度承诺净利润 13714.14 万元。根据和邦股份 2015 年 4 月 15 日公告，四川省盐业总公司持有的 27051595 股解禁上市流通，上市流通日期为 2015 年 4 月 20 日。四川省盐业总公司持有的剩余限售股数量为 84043255 股。

九、募集资金使用情况

公司于 2014 年发行中期票据“14 川盐业 MTN001”，募集资金 1.00 亿元，主要用于偿还银行贷款及补充公司及下属公司生产经营活动所需资金。截至 2015 年 3 月底，募集资金已全部按规定用途使用完毕。

十、财务分析

公司提供的 2014 年财务报表经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2014 年，四川和邦股份有限公司（以下简称“和邦股份”）发行股份购买公司持有的乐山和邦农业科技有限公司（以下简称“和邦农科”）51%的股权，2014 年 4 月起，和邦农科不再纳入公司合并范围。公司提供的 2015 年一季度财务报表未经审计。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 37.40 亿元，所有者权益合计 24.28 亿元（含少数股东权益 1.73 亿元）；2014 年公司实现营业收入 21.41 亿元，利润总额 8.68 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额 41.83 亿元，所有者权益合计 27.76 亿元（含少数股东权益 1.87 亿元）；2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.93 亿元，利润总额 1.28 亿元。

1. 盈利能力

2014 年，公司实现营业收入 21.41 亿元，同比增长 3.03%，主要来自盐品收入。同期，公司发生营业成本 12.97 亿元，同比增长 1.77%。2014 年，公司营业利润率为 38.02%，同比增长 0.60 个百分点，基本保持稳定。

期间费用方面，2014 年，公司发生期间费用 6.12 亿元，同比增长 4.64%，增长主要来自管理费用和财务费用。同期，公司财务费用为 0.28 亿元，同比大幅增长，主要系 2014 年公司发行短期融资券和中期票据所致。公司期间费用率保持稳定，为 28.56%，同比增长 0.44 个百分点。公司期间费用占比较高，期间费用控制能力有待提高。

非经常性损益方面，2014 年，公司发生投资收益 6.62 亿元，主要为和邦农科账面价值与公允价值的差额计入当期损益，对公司当期利润总额形成较大贡献。

2014 年，公司取得营业外收入 0.13 亿元，同比大幅增长，主要为拆迁补偿款和省级技术改造资金。

从盈利指标来看，2014 年，公司营业利润率同比小幅增长，为 38.02%。同期，受公司净利润增长影响，公司总资本收益率及净资产收益率分别上升至 22.33% 和 27.34%。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.93 亿元，为 2014 年全年收入的 32.38%，实现利润总额 1.28 亿元。公司营业利润率为 45.94%。

总体看，跟踪期内，公司营业收入及主营业务利润水平保持稳定，公司投资收益大幅增加，对利润总额形成较大贡献。

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2014 年，公司经营活动现金流入量为 24.93 亿元，同比增长 0.25%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金。同期，公司现金收入比为 113.23%，收入实现质量较好。公司经营活动现金流出量为 22.29 亿元，同比增长 2.85%，主要为购买商品、接

受劳务支付的现金。2014 年，公司经营活动现金流净额为 2.64 亿元。

投资活动现金流方面，2014 年，公司投资活动现金流入量为 0.38 亿元，主要为收回投资收到的现金，包括收到投资企业成都公司、南充顺城公司等分红款及和邦股份、中润资源等的股息款等收到的现金，投资活动现金流出主要为支付其他与投资活动有关的现金，包括增加攀枝花公司资本金等对外投资 3000 万元以及因公司出售和邦农科股权后丧失对其控制，不再纳入合并报表范围所致合并差额 8553 万元及借款 3000 万元。2014 年，公司投资活动现金流量净额为 -1.47 亿元。

筹资活动现金流方面，2014 年，公司筹资活动现金流入量为 5.77 亿元，主要为取得借款收到的现金，筹资活动现金流出量为 3.70 亿元，主要用于偿还债务。2014 年，公司筹资活动现金流量净额为 2.07 亿元。

2015 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为 1.78 亿元。同期，投资活动现金流量净额为 -0.04 亿元，筹资活动现金流量净额为 -0.48 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流量净额有所下降，收现质量较好，公司无重大资本支出计划，对外融资需求较小。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 37.40 亿元，同比下降 11.06%，其中流动资产占 47.89%，非流动资产占 52.11%，流动资产占比有所上升。

流动资产

截至 2014 年底，公司流动资产合计 17.91 亿元，同比增长 6.52%，主要因货币资金和其他应收款增长所致。流动资产中货币资金占 62.16%，其他应收款占 9.72%，存货占 18.32%。

截至 2014 年底，公司货币资金 11.14 亿元，同比增长 35.55%，主要系 2014 年发行短期融

资券和中期票据所致。货币资金中银行存款占 99.79%。

截至 2014 年底，公司其他应收款账面价值 1.74 亿元（账面余额 1.91 亿元，计提坏账准备 0.17 亿元，计提比例 8.88%），同比大幅增长。其他应收款主要为按组合计提坏账准备的其他应收款，占 98.14%，其中采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款为 1.58 亿元，账龄主要为 1 年以内（占 93.03%）。公司其他应收款主要为借款。

表 4 其他应收款大额明细（单位：亿元）

债务人	余额	计提坏账	性质
和邦农科	0.60	0.03	借款
四川久大蓬莱盐化有限责任公司	0.52	0.03	借款
四川和邦投资集团有限公司	0.29	0.01	借款
自贡市和远房地产开发有限公司	0.20		借款
合计	1.61	0.07	

资料来源：公司审计报告

注：自贡市和远房地产开发有限公司其他应收款已收回。

截至 2014 年底，公司存货账面价值 3.28 亿元，同比下降 42.17%，主要系公司出售和邦农科股权后丧失对其控制，不再纳入合并报表范围所致。存货主要为库存商品（产成品），账面余额为 2.13 亿元，计提跌价准备 0.05 亿元，主要为对试生产产品计提；原材料 0.18 亿元，主要为乐山顺城和南充顺城等生产企业库存原材料；房地产开发成本 0.96 亿元，为富贵阳光项目开发成本。

非流动资产

截至 2014 年底，公司非流动资产 19.49 亿元，同比下降 22.77%，其中可供出售金融资产占 59.11%，投资性房地产占 10.31%，固定资产占 23.21%。

截至 2014 年底，公司可供出售金融资产为 11.52 亿元，按公允价值模式进行后续计量的可供出售金融资产年末公允价值为 9.48 亿元，按成本模式进行后续计量的可供出售金融资产年末公允价值 2.05 亿元。其中按公允价值模式进

行后续计量的可供出售金融资产中，新增和邦股份股票 9.20 亿元；按成本模式进行后续计量的可供出售金融资产主要为对四川化工天瑞矿业有限责任公司（持股比例 20%）的投资 2.00 亿元。公司对四川化工天瑞矿业有限责任公司的投资原本计入长期股权投资，由于会计政策变更，变更后计入可供出售金融资产。

截至 2014 年底，公司投资性房地产为 2.01 亿元，同比增长 12.49%，全部为公司租赁业务用房屋、建筑物。

截至 2014 年底，公司固定资产原值 10.35 亿元，计提累计折旧 5.83 亿元，账面净值 4.52 亿元，主要为房屋、建筑物（占 63.34%）和机器设备（占 25.46%）。公司固定资产较上年大幅减少主要系公司转让和邦农科股权，年末合并报表范围不再包括和邦农科固定资产所致。固定资产中 0.54 亿元房屋、建筑物及机器设备为受限资产，作为公司短期借款的抵押物。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额为 41.83 亿元，较上年底增长 11.85%，增长主要来自货币资金和可供出售金融资产，其中流动资产占 45.99%，非流动资产占 54.01%，公司资产结构较上年底变化不大。截至 2015 年 3 月底，公司货币资金 12.39 亿元，其他应收款 2.17 亿元，主要为关联企业之间往来款项，可供出售金融资产 14.75 亿元，主要为和邦股份参照 2014 年 3 月 31 日上交所收盘价 13.49 元/股（2014 年 12 月 31 日收盘价 9.7 元/股）按照解禁流通时间比确定的公允价值计价，价值增加。

总体看，跟踪期内，受和邦农科股权转让不再纳入合并范围影响，公司资产规模有所下降，资产中货币资金和可供出售金融资产占比大，整体资产质量一般。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 24.28 亿元（含少数股东权益 1.73 亿元），同比增长 33.28%，其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 8.20%、11.80%、4.90%和 75.10%，公司所有者权益稳定性弱。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益为 27.76 亿元（含少数股东权益 1.87 亿元），较上年底增长 14.34%，增长主要来自其他综合收益，主要系和邦股份股票按照上交所收盘价 13.49 元/股确认计价，公允价值增加所致。

总体看，公司所有者权益稳定性弱。

负债

截至 2014 年底，公司负债合计 13.12 亿元，同比下降 44.94%，主要系和邦农科股权转让后不再纳入合并范围，公司流动负债大幅下降所致。其中流动负债占 60.45%，非流动负债占 39.55%。

截至 2014 年底，公司流动负债为 7.93 亿元，同比下降 53.97%，其中短期借款占 19.66%，应付账款占 11.85%，预收款项占 9.23%，其他应付款占 8.28%，其他流动负债占 37.81%。

截至 2014 年底，公司短期借款为 1.56 亿元，同比下降 76.73%，主要系乐山顺城及公司本部短期借款减少所致。其中抵押借款占 74.36%，保证借款占 25.64%。

截至 2014 年底，公司应付账款为 0.94 亿元，同比下降 76.86%，其中账龄 1 年以内（含 1 年）的占 81.55%，1-2 年（含 2 年）的占 12.75%。

截至 2014 年底，公司其他流动负债为 3.00 亿元，为公司 2014 年发行的短期融资券“14 川盐业 CP001”。

截至 2014 年底，公司非流动负债为 5.19 亿元，同比下降 21.36%，主要系长期借款下降所致。非流动负债中长期借款占 27.28%，应付债券占 19.27%，专项应付款占 10.98%，递延所得税负债占 31.53%。

截至 2014 年底，公司长期借款 1.42 亿元，同比下降 72.36%，主要系公司出售和邦农科股权后丧失对其控制，不再纳入合并报表范围所致。长期借款中保证借款占 2.36%，信用借款占 97.64%。长期借款含已逾期未偿还的长期借款 0.22 亿元，主要系由于公司账务处理问题所致，借款实际已偿还。

截至 2014 年底，公司应付债券 1.00 亿元，

为公司 2014 年发行的中期票据“14 川盐业 MTN001”。

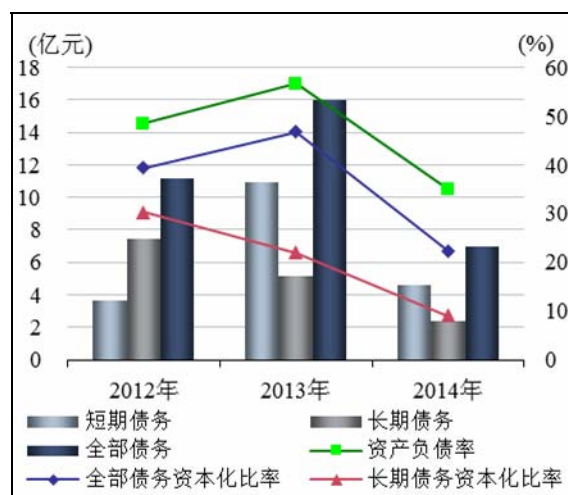
截至 2014 年底，公司专项应付款 0.57 亿元，同比下降 3.55%，主要为房屋拆迁款项。

截至 2015 年 3 月底，公司负债合计 14.07 亿元，较上年底增长 7.22%，其中流动负债占 58.35%，非流动负债占 41.65%。负债结构较上年底变化不大。

从有息债务来看，截至 2014 年底，公司全部债务为 6.98 亿元，同比下降 56.47%，主要系和邦农科不再纳入合并范围所致，其中短期债务占 65.37%，长期债务占 34.63%。截至 2015 年 3 月底，公司全部债务为 6.53 亿元，较上年底有所下降。

从债务指标来看，截至 2014 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 35.09%、22.32%和 9.05%。截至 2015 年 3 月底，公司上述指标分别为 33.64%、19.03%和 7.86%。

图 3 公司有息债务情况



资料来源：公司审计报告

总体看，跟踪期内，公司债务规模大幅下降，主要系和邦农科不再纳入合并范围所致，债务结构以短期债务为主，整体债务负担较轻。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2014 年底，公司流动比率和速动比率分别为 225.78%和

184.41%，截至 2015 年 3 月底，分别为 234.30% 和 200.43%。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，截至 2014 年底，公司 EBITDA 为 9.82 亿元。公司全部债务/EBITDA 为 0.71 倍，EBITDA 利息保障倍数为 28.83 倍。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2015 年 3 月底，公司对外担保余额 5.90 亿元，担保比率 21.25%，主要为对和邦农科提供的借款担保，2014 年 4 月公司丧失对和邦农科控制权，公司目前正与和邦股份洽谈担保责任移交的相关事项。

截至 2015 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 8.06 亿元，尚未使用额度 2.98 亿元，公司间接融资渠道畅通。

2014 年 6 月公司发行额度为 1.00 亿元的中期票据“14 川盐业 MTN001”，2014 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和净流量分别为 9.82 亿元、24.93 亿元和 2.64 亿元，对“14 川盐业 MTN001”的保障倍数分别为 9.82 倍、24.93 倍和 2.64 倍，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对“14 川盐业 MTN001”保障程度强。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（报告编号：B201506150083617887），截至 2015 年 6 月 15 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。

6. 抗风险能力

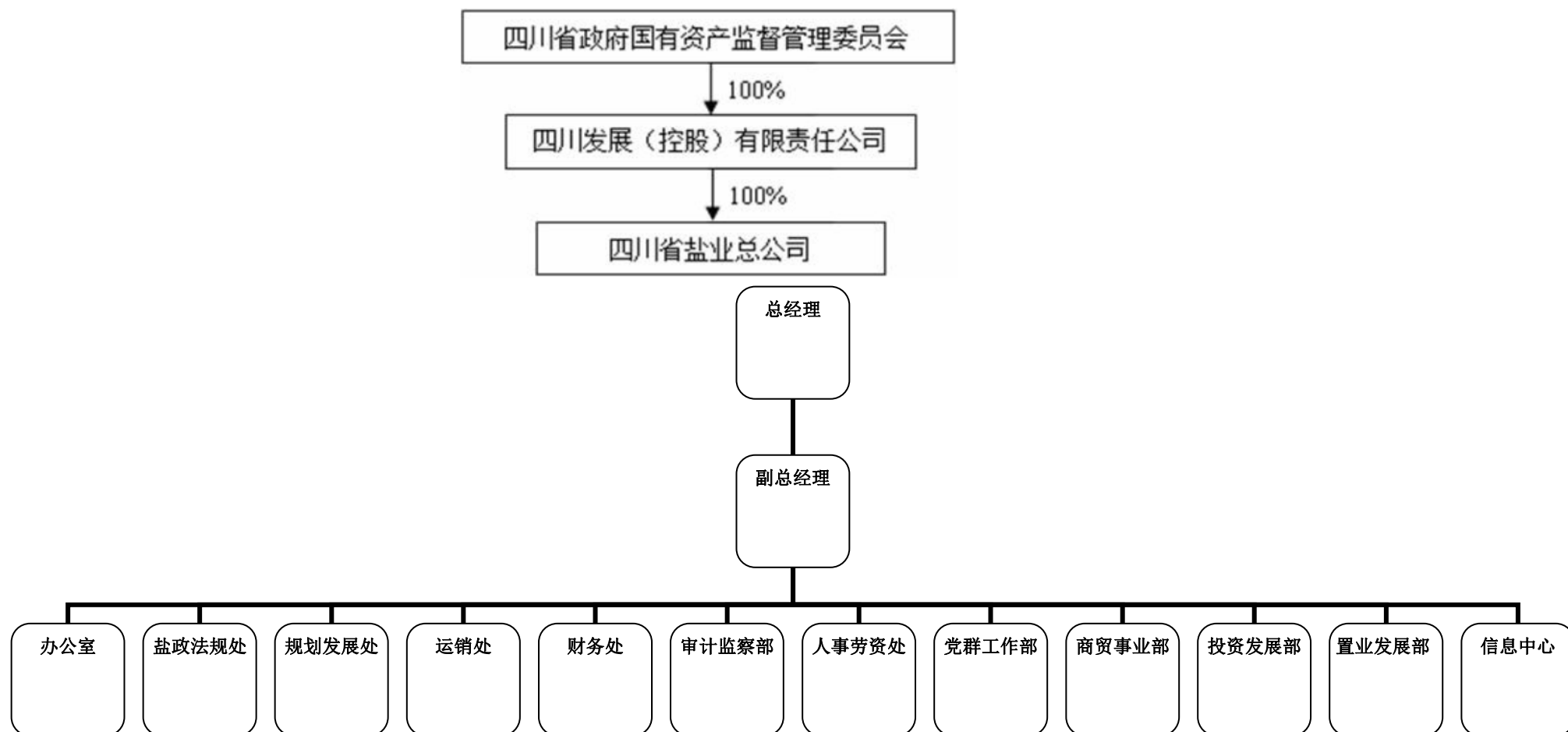
公司收入规模稳步提升，资产质量较好，整体盈利能力稳定。公司积极发展多元化经营，综合竞争力得以提高，基于对公司自身经营和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持四川省盐业总公

司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“14 川盐业 MTN001”的信用级别为 AA。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.68	8.35	11.36	12.50
资产总额(亿元)	33.24	42.05	37.40	41.83
所有者权益(亿元)	17.14	18.22	24.28	27.76
短期债务(亿元)	3.68	10.90	4.56	4.16
长期债务(亿元)	7.47	5.12	2.42	2.37
全部债务(亿元)	11.15	16.02	6.98	6.53
营业收入(亿元)	19.48	20.79	21.41	6.93
利润总额(亿元)	2.20	2.00	8.68	1.28
EBITDA(亿元)	3.25	3.00	9.82	--
经营性净现金流(亿元)	2.29	3.20	2.64	1.78
财务指标				
销售债权周转次数(次)	22.16	26.43	28.27	--
存货周转次数(次)	3.30	2.78	2.90	--
总资产周转次数(次)	0.65	0.55	0.54	--
现金收入比(%)	113.76	115.76	113.23	106.79
营业利润率(%)	39.92	37.42	38.02	45.94
总资本收益率(%)	6.76	5.18	22.33	--
净资产收益率(%)	9.65	8.32	27.34	--
长期债务资本化比率(%)	30.34	21.95	9.05	7.86
全部债务资本化比率(%)	39.41	46.80	22.32	19.03
资产负债率(%)	48.44	56.68	35.09	33.64
流动比率(%)	164.25	97.56	225.78	234.30
速动比率(%)	117.27	64.64	184.41	200.43
经营现金流流动负债比(%)	30.72	18.55	33.28	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.38	3.80	28.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.43	5.35	0.71	--

注：公司 2015 年一季度财务数据未经审计。

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	
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%
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。

附件 5 短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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息