跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1298 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。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月七日

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

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：2016 年 7 月 7 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	8.35	11.36	10.98	13.04
资产总额(亿元)	42.05	37.40	46.26	44.58
所有者权益(亿元)	18.22	24.28	34.52	33.11
长期债务(亿元)	5.12	2.42	1.00	1.00
全部债务(亿元)	16.02	6.98	3.93	3.62
营业收入(亿元)	20.79	21.41	21.19	7.25
利润总额(亿元)	2.00	8.68	4.12	1.43
EBITDA(亿元)	3.00	9.82	5.27	--
经营性净现金流(亿元)	3.20	2.64	3.74	2.40
营业利润率(%)	37.42	38.02	44.55	50.37
净资产收益率(%)	8.32	27.34	9.50	--
资产负债率(%)	56.68	35.09	25.38	25.74
全部债务资本化比率(%)	46.80	22.32	10.22	9.86
流动比率(%)	97.56	225.78	281.94	284.44
全部债务/EBITDA(倍)	5.35	0.71	0.75	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.80	28.83	16.77	--
经营现金流动负债比(%)	18.55	33.28	61.83	--

注：1. 2014 年其他流动负责为短期融资券，计入短期债务；
2. 2016 年其他流动负责计入短期债务；
3. 公司 2016 年一季度财务数据未经审计。

分析师

唐 岩　牛文婧
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，公司营业收入保持稳定，受食盐价格稳步提升影响，公司盈利能力持续增强；公司有息债务规模大幅下降，债务负担有所减轻。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时也关注到盐业体制改革方案等相关政策的出台或将增大公司未来经营的不确定性。

公司食盐专营业务主业突出，经营稳健，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”的信用等级为AA。

优势

1. 公司主业突出，收入规模保持稳定，盈利能力大幅提升。
2. 公司债务负担持续下降，未来可通过持有和邦生物股权分享收益。
3. 公司现金类资产和经营活动现金流对“14 川盐业 MTN001”的保障能力很强。

关注

1. 盐业体制改革方案等相关政策的出台或将增大公司未来经营的不确定性。
2. 2014 年转让和邦农科后，公司承诺在 2014~2016 年和邦农科净利润低于预测值时，对和邦生物予以股份补偿，和邦农科 2014 年、2015 年业绩承诺均已完成，未来一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至“14 川盐业 MTN001”到期日有效；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“14川盐业 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

四川省盐业总公司（以下简称“公司”或“川盐业”）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，1985年成立四川省盐务管理局，实行一套机构两块牌子至今。2004年，公司进入制盐经营，投资控股南充顺城盐化有限责任公司、四川顺城化工股份有限公司，并经国家发改委审批为食盐定点生产企业，现成为四川省经济和信息化委员会归口管理的主营盐的生产、盐的加工、盐的批发、盐的零售及盐物流配送的省级大型国有企业。

根据四川省人民政府《关于组建四川发展（控股）有限责任公司的通知》（川府函【2008】330号）文件，公司全部股权已划入四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”）。

公司于2015年12月15日在四川省工商管理局换发最新营业执照，统一社会信用代码为91510000201807986B。

截至2016年3月底，公司注册资本为1.77亿元，由四川发展出资。四川发展由四川省国有资产监督管理委员会（以下简称“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：许可经营项目：盐加工、盐批发、盐零售；预包装食品批发兼零售。一般经营项目：商品批发与零售；技术推广服务；房地产开发经营；装卸服务；仓储业；物业管理。

截至2016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、置业发展部和信息中心等管理部门。

截至2015年底，公司（合并）资产总额46.26亿元，所有者权益合计34.52亿元（含少数股东权益2.06亿元）；2015年公司实现营业收入21.19亿元，利润总额4.12亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额44.58亿元，所有者权益合计33.11亿元（含少数股东权益2.20亿元）；2016年1~3月，公司实现营业收入7.25亿元，利润总额1.43亿元。

公司注册地址：成都市青羊区顺城大街229号；法定代表人：赵辉。

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 年各月社会消费品零售总额和限额以上单位消费品零售额同比增速较 2014 年同期相比均有所回落，但全年呈现波动上升的趋势。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。整体上，中国消费增速走势较为平稳，对于经济增长具有较为明显的“稳定器”作用。2015 年中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点；除 2 月外，其他各月进出口总值同比增速较上年均有较大回落。其中，出口和进口分别为 2.3 万亿美元和 1.7 万亿美元，同比分别下降 2.9%和 14.2%，进、出口增速较 2014 年分别回落 10 个百分点左右，进、出口双下降使经济增长承压；贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。

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。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。截至 2015 年末，中国广义货币（M_2）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（M_1）余额 40.1 万亿元，同比增长 15.2%，比上年末高 12.0 个百分点。整体看，2015 年，较高的货币投放增速使市场流动性持续宽松，有助于带动社会融资成本回落，促进实体经济增长。

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。

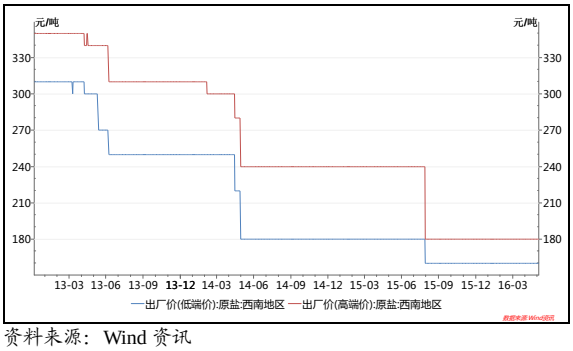
四、行业及区域经济环境

1. 盐业概况

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。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 2015 年 10 月底，中国共有采盐企业 127 家，2015 年，中国原盐产量为 5975 万吨，同比下降 15.24%。2013 年起，原盐价格起呈现下滑趋势，截至 2016 年 5 月底，西南地区原盐出厂价（高端价）为 180 元/吨，西南地区原盐出厂价（低端价）为 160 元/吨。

图 1　西南地区原盐出厂价（单位：元/吨）



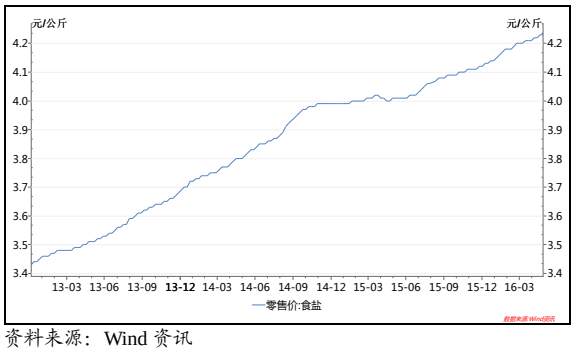
资料来源：Wind 资讯

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。

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 年起快速上升，截至 2016 年 3 月底，食盐零售价为 4.20 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，加上并新品种的不断推出，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。

2016 年 5 月，国务院印发《盐业体制改革方案》（国发【2016】25 号），方案指出，在坚持食盐专营制度基础上推进供给侧结构性改革，坚持依法治盐，创新管理方式，健全食盐储备，严格市场监管，建立公平竞争、监管到位的市场环境，培育一批具有核心竞争力的企业，逐步形成符合中国国情的盐业管理体制。

方案强调，从 2017 年 1 月 1 日开始，取消食盐产销区域限制，改革食盐定价机制和工业盐管理，鼓励企业自主经营、产销一体，通过兼并重组等方式不断做优做强，为行业健康发展提供动力；放开食盐出厂、批发和零售价格，由企业根据生产经营成本、食盐品质、市场供求状况等因素自主确定。各级价格管理部门要加强对食盐零售价格的市场监测，配合盐业主管机构采取措施，保持价格基本稳定，特殊情况下可依法采取价格干预或其他紧急措施，防止普通食盐价格异常波动。

2. 区域经济环境

根据《2015 年四川省国民经济和社会发展统计公报》，2015 年，四川省全年实现地区生产总值（GDP）30103.1 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.9%。其中，第一产业增加值 3677.3 亿元，增长 3.7%；第二产业增加值 14293.2 亿元，增长 7.8%；第三产业增加值 12132.6 亿元，增长 9.4%。三次产业对经济增长的贡献率分别为 5.0%、53.9%和 41.1%。三次产业结构由上年的 12.4：48.9：38.7 调整为 12.2：47.5：40.3。

全年居民消费价格总水平（CPI）比上年上涨 1.5%，其中食品类价格上涨 2.9%，居住类价格上涨 0.5%。商品零售价格上涨 0.2%，农业生产资料价格上涨 1.5%。工业生产者出厂价格（PPI）比上年下降 3.6%，其中生产资料价格下降 4.7%，生活资料价格下降 0.2%。工业生产者购进价格（IPI）比上年下降 3.3%。

全年社会消费品零售总额 13877.7 亿元，比上年增长 12.0%。按消费形态分，商品零售额 11921.7 亿元，增长 11.9%；餐饮收入 1956.0 亿元，增长 12.3%。从限额以上企业（单位）主要商品零售额看，粮油、食品、饮料、烟酒类增长 19.1%，服装、鞋帽、针纺织品类增长 12.3%，日用品类增长 19.4%，化妆品类增长 15.7%，金银珠宝类增长 5.0%，家用电器和音像器材类增长 10.9%，中西药品类增长 17.3%，家具类增长 20.3%，建筑及装潢材料类增长 13.8%，汽车类增长 6.3%，石油及制品类下降 3.6%。

总体看，2015 年，四川省经济稳步增长，整体运行情况良好，为公司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（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 平方米，平均租金 7.5 元/月平方米，商铺 90211 平方米，平均租金 28.9 元/月平方米，办公设施 75811 平方米，平均租金 24.75 元/月平方米。

六、管理分析

跟踪期内，由于工作调动，公司总经理、法人代表由王建明变更为赵辉。

赵辉，男，1969年2月出生，历任四川省纺织工业厅规划建设处科员，四川省纺织总会规划发展处处长助理（主任科员），四川省纺织总会规划发展处副处长（主持工作），四川省纺织行业办公室规划发展处处长，四川省经济委员会办公室副主任（正处级），四川省经济委员会产业政策处处长，四川省经济和信息化委员会经济运行处处长，四川省经济和信息化委员会办公室（行政审批处）主任（处长）、党组办主任，四川省经济和信息化委员会党组成员、总经济师，现任四川省经济和信息化委

员会党组成员、四川省盐务管理局局长、四川省盐业总公司党委书记、总经理。

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度等其他方面无重大变化。

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等产品。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，公司主营业务收入规模有所下降，主要系非盐产品收入规模下降所致，盐品收入有所增长。2015年实现主营业务收入19.89亿元，同比下降0.58%，其中盐品收入17.09亿元（占比85.94%），同比增长7.08%，收入占比有所提升；非盐产品收入2.58亿元（占比12.97%），同比下降33.10%。

毛利率方面，公司收入来源主要为小袋盐，2015年占比为58.63%，受小袋盐价格上涨影响，小袋盐毛利率同比提升11.12个百分点，为65.42%，公司其他盐品销售均价均有所下降，毛利率均有所下降，两碱工业盐出现亏损，盐品综合毛利率为52.16%；公司主要非盐产品毛利率均有所提升，非盐产品综合毛利率为6.85%。公司综合毛利率为46.12%，同比提升8.62个百分点。

2016年1~3月，公司实现主营业务收入6.94亿元，同比变化不大，占2015年全年的34.89%。其中盐品收入为6.32亿元，占比91.10%，收入占比持续提升，毛利率为55.60%，非盐产品收入为0.55亿元，占比7.96%，毛利率为9.24%。盐品和非盐产品毛利率均较上年有所提升，公司2016年1~3月综合毛利率为51.65%。

表1　公司主营业务收入情况表（单位：万元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 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
一、盐品	**159643.55**	**79.79**	**45.28**	**170946.55**	**85.94**	**52.16**	**63223.00**	**91.10**	**55.60**
小袋盐	94781.79	47.37	54.30	116620.18	58.63	65.42	48262.00	69.54	64.14
食品加工用盐	37936.63	18.96	36.60	39579.75	19.90	29.82	11449.00	16.50	32.41
一般工业盐	9187.62	4.59	36.84	7872.11	3.96	30.57	1588.00	2.29	34.01
两碱工业盐	17737.51	8.86	20.00	6874.51	3.46	-19.58	1924.00	2.77	-2.83
二、非盐产品	**38556.37**	**19.27**	**4.28**	**25794.63**	**12.97**	**6.85**	**5532.00**	**7.96**	**9.24**
酒饮类	8551.13	4.27	3.29	5408.89	2.72	6.15	1512.85	2.18	10.89
副食调味类	18696.58	9.34	-6.38	10814.45	5.44	6.89	2181.49	3.14	9.25
日用洗涤类	963.28	0.48	12.26	691.35	0.35	12.89	218.31	0.31	13.82
其它	10345.38	5.17	23.63	8879.94	4.46	6.76	1619.35	2.33	7.06
三、其他	**1886.00**	**0.94**	**58.11**	**2182.16**	**1.10**	**37.87**	**650.00**	**0.94**	**28.46**
主营业务收入	**200085.92**	**100.00**	**37.50**	**198923.34**	**100.00**	**46.12**	**69405.00**	**100.00**	**51.65**

资料来源：公司提供

2. 盐品生产销售

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。2015年，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，乐山顺城无一般工业盐生产。

2015年，南充顺城生产各类盐品合计14.32万吨，同比增长5.45%，主要为两碱工业盐（占61.66%）和小袋盐（占23.81%）；乐山顺城生产各类盐品合计50.78万吨，同比下降23.08%，其中小袋盐占26.90%，食品加工用盐占27.94%，两碱工业盐占45.16%，小袋盐产量为13.66万吨（同比下降34.42%），一般工业盐和两碱工业盐

受宏观经济增速放缓影响，下游需求缩减，产量均较上年有所下降，2015年无一般工业盐生产，两碱工业盐产量为22.93万吨（同比下降45.01%）。2016年1~3月，南充顺城生产各类盐品合计4.94万吨，乐山顺城生产各类盐品合计16.78万吨。

表2　公司盐品生产情况（单位：万吨/年、万吨）

名称	产能	产量	
		2015年	2016年1~3月
南充顺城	**25**	**14.32**	**4.94**
小袋盐		3.41	1.77
食品加工用盐		1.80	0.40
一般工业盐		0.28	0.08
两碱工业盐		8.83	2.69
乐山顺城	**120**	**50.78**	**16.78**
小袋盐		13.66	4.87
食品加工用盐		14.19	3.40
两碱工业盐		22.93	8.51
合计	**145**	**65.10**	**21.72**
项目	**产量**		
	2014年	**2015年**	**2016年1~3月**
小袋盐	23.01	17.07	6.64
食品加工用盐	5.77	15.99	3.80
一般工业盐	9.12	0.28	0.08
两碱工业盐	41.70	31.76	11.20
合计	**79.60**	**65.10**	**21.72**

资料来源：公司提供

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。一般工业盐和两碱工业盐购进环节供应商包括南充顺城、乐山顺城及其他省内盐品生产企业。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下游客户主要为四川省内的化工企业。跟踪期内，主要受两碱工业盐销量大幅下降影响，公司盐品销量同比下降20.24%，客户构成同比变化不大，其中小袋盐销量为33.22万吨，食品加工用盐销量为51.10万吨，一般工业盐销量为11.57万吨，两碱工业盐销量为31.90万吨。

盐品价格方面，公司从2014年下半年开始调整销售结构，根据消费者情况加强新产品研发，生产销售附加值较高的小袋食用盐，致使小袋盐价格上升，且幅度较大，2015年，小袋盐销售均价为3510.54元/吨；食品加工用盐和一般工业盐销售均价同比变化不大，分别为774.55元/吨和680.39元/吨；两碱工业盐销售价格大幅下降，为215.50元/吨，出现亏损。小袋盐单价高，对盐品销售均价影响大，2015年盐品销售均价为1337.71元/吨。

表3　公司盐品销售情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2014年		2015年		2016年1-3月	
	销量	均价	销量	均价	销量	均价
小袋盐	33.28	2848.01	33.22	3510.54	11.65	4142.66
食品加工用盐	48.21	786.90	51.10	774.55	14.86	770.46
一般工业盐	13.71	670.14	11.57	680.39	2.37	670.04
两碱工业盐	65.02	272.80	31.90	215.50	10.07	191.06
合计	**160.22**	**996.40**	**127.79**	**1337.71**	**11.65**	**4142.66**

资料来源：公司提供

2016年1~3月，公司盐品销量合计11.65万吨。小袋盐销售结构调整，购进成本和销售价格同时增加，销售毛利绝对额增加，销售毛利率有所下降，为64.14%；食品加工用盐购进成

本和销售价格同时减少，但销售毛利率有所上升，为32.41%；一般工业盐受下游需求减弱影响，购进成本和销售价格同时减少，销售量有所下降，公司加强对一般工业盐用户的管理和沟通，提高服务质量，致使销售价格维持稳定，且小幅上涨，销售毛利率同比提升至34.01%；两碱工业盐受宏观经济形势影响持续低迷，销售价格持续下滑，销售价格低于生产成本，销售越多亏损越多，因此公司收缩销售，减少亏损。受小袋盐等毛利率提升影响，公司盐品销售毛利率持续上升，为55.60%。

总体看，跟踪期内，受一般工业盐及两碱工业盐下游化工行业景气度下行影响，公司盐品产销量均有所下降；小袋盐单位价值高，对盐品整体盈利水平影响大，受小袋盐价格持续上涨影响，公司盐品盈利水平持续提升。

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、日用洗涤类等产品。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。

2015年，公司非盐产品的经营按照“提质增效”原则进行调整，将商品销售周期长的、毛利率低的业务取消或者收缩，因此贸易产品有调整，贸易量大幅下降，销售收入大幅下降，毛利率上升。

公司非盐产品销售收入同比下降33.10%，为2.58亿元，酒饮类和副食调味类占比较大。毛利率方面，酒饮类和副食调味类毛利率均较上年有所提升，分别为6.15%和6.89%，日用洗涤类毛利率同比变化不大，为12.89%。受副食调味类毛利率大幅提升影响，非盐产品毛利率提升至6.85%。

2016年1~3月，非盐产品实现收入0.55亿元，毛利率为9.24%。

公司主营业务收入中其他主要为分公司伴生天然气销售收入，2015年和2016年1~3月分别为2182.16万元和650.00万元。

4. 重大事项

四川和邦生物科技股份有限公司（原名“四川和邦股份有限公司”，于2015年7月31日更名为“四川和邦生物科技股份有限公司”，以下简称“和邦生物”）通过非公开发行股份购买川盐业持有的乐山和邦农业科技有限公司（以下简称“和邦农科”）51%股权。和邦生物以发行股票作为对价，交换川盐业所持和邦农科51%的股权，购买完成后和邦生物持有和邦农科100%股权。

川盐业与和邦生物签订《盈利预测补偿协议》，承诺和邦农科2014年度净利润不低于13714.14万元，2015年度净利润不低于21125.17万元，2016年度净利润不低于21480.28万元，其中净利润指扣除非经常性损益后的净利润，如和邦农科届时实际实现的净利润未达到净利润预测数，川盐业应就未达到净利润预测的部分对和邦生物进行补偿，补偿方式为川盐业以认购的股份进行补偿。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，实现业绩承诺；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。

2015年，根据四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《四川和邦生物科技股份有限公司2015年度业绩承诺实现情况专项审核报告》（川华信专【2016】165号），和邦农科已完成上述业绩承诺之利润；限售股上市流通数量为125015034股，流通日期为2016年5月25日。

表4 和邦农科2015年度业绩承诺实现情况

（单位：万元）

项目	2015年度
归属于母公司所有者的净利润	22604.76
非经常性损益	108.97
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润	22495.79

资料来源：和邦生物公告

八、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2016年3月底，募集资金已全部按规定用途使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2015 年财务数据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。公司提供的2016 年一季度财务数据未经审计。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 46.26 亿元，所有者权益合计 34.52 亿元（含少数股东权益 2.06 亿元）；2015 年公司实现营业收入 21.19 亿元，利润总额 4.12 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 44.58 亿元，所有者权益合计 33.11 亿元（含少数股东权益 2.20 亿元）；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.25 亿元，利润总额 1.43 亿元。

1. 盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 21.19 亿元，同比下降 1.06%，主要为盐产品收入；同期，公司营业成本为 11.46 亿元，同比下降 11.67%，成本下降幅度大于收入下降幅度，公司营业利润率为 44.55%，较上年增长 6.53 个百分点。

期间费用方面，2015 年，公司发生期间费用 6.09 亿元，较上年变化不大，其中销售费用 2.31 亿元，管理费用 3.67 亿元，财务费用 0.12 亿元，受有息债务规模大幅下降影响，公司财务费用同比下降 58.79%。公司期间费用占营业收入比重为 28.75%，同比变化不大。公司期间费用占比高，对利润侵蚀较大，期间费用控制能力有待提高。

非经常性损益方面，2015 年，公司实现投资收益 0.29 亿元，同比下降 95.59%，实现营业外收入 0.61 亿元，主要为政府补助。

受投资收益大幅下降影响，2015 年，公司实现营业利润 3.52 亿元，同比下降 58.92%，利润总额 4.12 亿元，同比下降 52.51%。

盈利指标方面，受净利润规模大幅下降影响，公司总资本收益率和净资产收益率大幅下降，2015 年分别为 9.35%和 9.50%。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.25 亿元，占 2015 年全年收入的 34.23%，利润总额为 1.43 亿元，营业利润率为 50.37%。

总体看，跟踪期内，公司收入规模保持稳定，主营业务盈利能力有所提升；期间费用占比高，费用控制能力有待提高；受投资收益大幅下降影响，公司利润总额有所下降。

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2015 年，公司经营活动现金流入量同比变化不大，为 24.56 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；同期，公司经营活动现金流出量为 20.81 亿元，同比下降 6.63%。公司经营活动现金流量净额为 3.74 亿元。收入实现质量方面，2015 年，公司现金收入比为 108.58%，同比下降 4.65 个百分点。

投资活动现金流方面，2015 年，公司投资活动现金流入量为 0.33 亿元，同比下降 14.58%，其中收回投资收到的现金 0.18 亿元，取得投资收益收到的现金 0.13 亿元；同期，公司投资活动现金流出量为 0.32 亿元，全部为购建固定资产、无形资产等支付的现金。公司投资活动现金流量净额为 38.57 万元。

筹资活动现金流方面，2015 年，公司投资活动现金流入量为 1.03 亿元，同比下降 82.16%，主要为取得借款收到的现金 0.95 亿元；同期，公司筹资活动现金流出量为 4.99 亿元，同比增长 35.15%，其中偿还债务支付的现金 3.78 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金 1.21 亿元。公司筹资活动现金流量净额为 -3.97 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为 2.40 亿元，投资活动现金流量净额为-0.06

亿元，筹资活动现金流量净额为-0.35 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流保持良好水平，收现质量有所下降，但仍维持良好水平；公司无重大资本支出计划，外部融资需求较小。

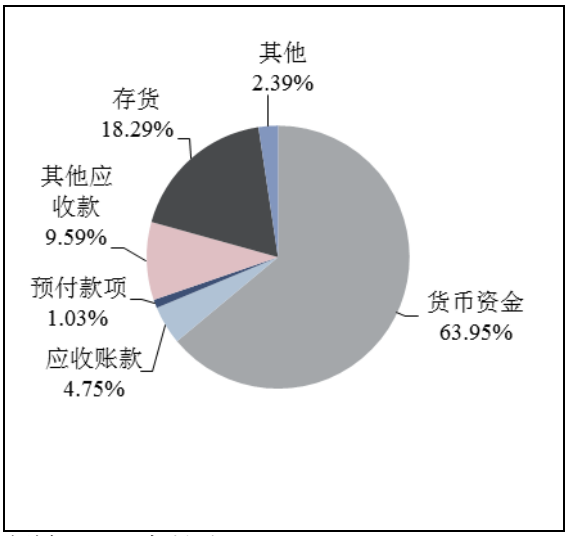
3. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额为 46.26 亿元，同比增长 23.69%，主要系可供出售金融资产大幅增长，其中流动资产占 36.90%，非流动资产占 63.10%，非流动资产占比大幅上升。

截至 2015 年底，公司流动资产合计 17.07 亿元，同比下降 4.70%，主要为货币资金（占 63.95%）、其他应收款（占 9.59%）和存货（占 18.29%）。

图 3　截至 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 10.92 亿元，同比下降 1.96%，主要为银行存款 10.90 亿元。

截至 2015 年底，公司其他应收款账面余额为 1.93 亿元，计提坏账准备 0.29 亿元，账面价值为 1.64 亿元，同比下降 6.01%，其中采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账面余额为 1.75 亿元，账龄 1 年以内（含 1 年）的占 77.70%，1~2 年（含 2 年）的占 17.30%，共计提坏账准备 0.18 亿元。按欠款方轨迹的年末金额前五名的其他应收款为 1.68 亿元，占 87.16%。

表 5　截至 2015 年底其他应收款前五名

（单位：亿元、%）

债务人名称	款项性质	账面余额	占比
四川和邦投资集团有限公司	往来款	0.89	46.23
四川和邦盐矿有限公司	往来款	0.53	27.53
四川和邦房地产开发有限公司	往来款	0.20	10.39
四川自贡驰宇盐品有限公司	借款	0.03	1.80
达州市盐业诚信公司	借款	0.02	1.20
合计	--	**1.68**	**87.16**

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司存货为 3.12 亿元，同比下降 4.87%，其中原材料占 6.38%，库存商品（产成品）占 69.07%，房地产开发成本占 22.82%，库存商品（产成品）计提跌价准备 0.03 亿元。

截至 2015 年底，公司非流动资产合计 29.19 亿元，同比增长 49.78%，主要来自可供出售金融资产，其中可供出售金融资产占 74.16%，投资性房地产占 6.68%，固定资产占 14.41%，无形资产占 2.87%。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产为 21.65 亿元，同比增长 87.89%，主要系按公允价值计量的可供出售权益工具大幅增长。公司可供出售金融资产全部为可供出售权益工具，其中按公允价值计量的占 90.55%，按成本计量的占 9.45%。

截至 2015 年底，公司投资性房地产为 1.95 亿元，同比下降 2.99%，全部为房屋、建筑物。

截至 2015 年底，公司固定资产为 4.21 亿元，同比下降 7.03%，其中土地资产占 6.54%，房屋及建筑物占 66.16%，机器设备占 21.72%。其中账面价值 0.91 亿元的固定资产用于抵押贷款。

截至 2015 年底，公司无形资产为 0.84 亿元，同比下降 3.33%，主要为土地使用权。其中账面价值 0.11 亿元的无形资产用于抵押贷

款。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额为 44.58 亿元，较上年底下降 3.64%，主要系可供出售金融资产下降所致。其中流动资产占 42.39%，非流动资产占 57.61%。

总体看，跟踪期内，受可供出售金融资产账面价值增长影响，公司资产总额大幅上升；流动资产中货币资金规模大，资产流动性强。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益为 34.52 亿元，同比增长 42.17%，增长主要来自未分配利润和其他综合收益。归属于母公司的所有者权益中实收资本占 5.45%，资本公积占 8.01%，未分配利润占 56.46%，其他综合收益占 26.44%。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益为 33.11 亿元，较上年底下降 4.10%，主要系其他综合收益减少所致。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益中未分配利润和其他综合收益占比大，权益稳定性弱。

负债

截至 2015 年底，公司负债合计 11.74 亿元，同比下降 10.51%，主要系其他流动负债（短期融资券）和长期借款大幅下降所致，其中流动负债占 51.56%，非流动负债占 48.44%。

截至 2015 年底，公司流动负债合计 6.05 亿元，同比下降 23.69%，其中短期借款占 28.57%，应付账款占 11.98%，应交税费占 12.11%，一年内到期的非流动负债占 19.82%。

截至 2015 年底，公司短期借款为 1.73 亿元，同比增长 10.90%，其中抵押借款 1.10 亿元，保证借款 0.10 亿元，抵押及保证借款 0.53 亿元。

截至 2015 年底，公司应付账款 0.73 亿元，同比下降 22.83%，账龄主要为 1 年以内（含 1 年），占比 83.21%。

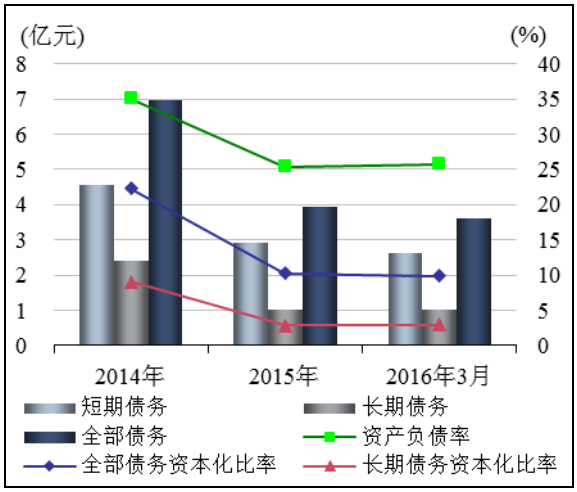
截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债为 1.20 亿元，全部为一年内到期的长期借款。

截至 2015 年底，公司非流动负债合计 5.69 亿元，同比增长 9.62%，主要为应付债券 1.00 亿元和递延所得税负债 3.84 亿元。

有息债务方面，截至 2015 年底，公司全部债务合计 3.93 亿元，同比下降 43.66%，其中短期债务占 74.55%，长期债务占 25.45%；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均同比大幅下降，分别为 25.38%、10.22%和 2.82%。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 11.48 亿元，较上年底变化不大，其中流动负债 6.64 亿元（占 57.90%），非流动负债 4.83 亿元（占 42.10%）。公司全部债务为 3.62 亿元，较上年底变化不大，其中短期债务占 72.40%，长期债务占 27.60%，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 25.74%、9.86%和 2.93%，较上年底变化不大。

图 4　公司有息债务情况



资料来源：公司财务报告

总体看，跟踪期内，公司偿还部分债券及银行借款，负债规模大幅下降；有息债务规模规模小，债务负担轻。

4. 偿债能力

短期偿债能力方面，截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 281.94%和 230.38%，均较上年底大幅提升，截至 2016 年 3 月底分别为 284.44%和 245.13%。2015 年，公

司经营现金流动负债比率为61.83%，较上年提升28.55个百分点。公司流动资产中，货币资金规模大，资产流动性强，公司短期偿债能力很强。

长期偿债能力方面，2015年，公司EBITDA为5.27亿元，同比下降46.31%，EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为16.77倍和0.75倍，公司长期偿债能力指标很强。总体看，公司整体偿债能力很强。

截至2016年3月底，公司对外担保余额1.20亿元，担保比率3.62%，为对四川化工天瑞矿业有限责任公司（以下简称”天瑞矿业”）在银行的固定资产贷款提供连带责任担保。天瑞矿业为公司参股公司（持股比例20%），主要经营磷矿开采，截至2015年底资产总额为17.15亿元，股东权益合计10.30亿元，2015年实现营业收入3341.83万元，利润总额237.48万元。天瑞矿业经营情况良好，公司或有负债风险低。

截至2016年3月底，公司共获得银行授信额度11.73亿元，尚未使用额度9.11亿元，公司间接融资渠道畅通。

公司存续期债券“14川盐业MTN001”额度为1亿元，将于2017年6月到期。截至2015年底，公司现金类资产为10.98亿元，截至2016年3月底，为13.04亿元，对“14川盐业MTN001”的保障倍数分别为10.98倍和13.04倍；2015年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为24.56亿元和3.74亿元，对“14川盐业MTN001”的保障倍数分别为24.56倍和3.74倍。总体看，公司现金类资产和经营活动现金流对“14川盐业MTN001”的保障能力很强。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（贷款卡编码：5101010000642661），截至2016年6月23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。

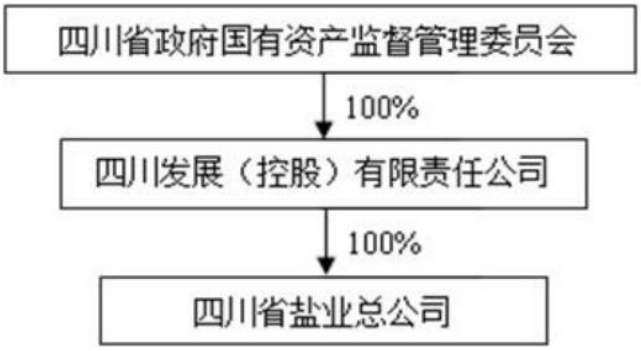
6. 抗风险能力

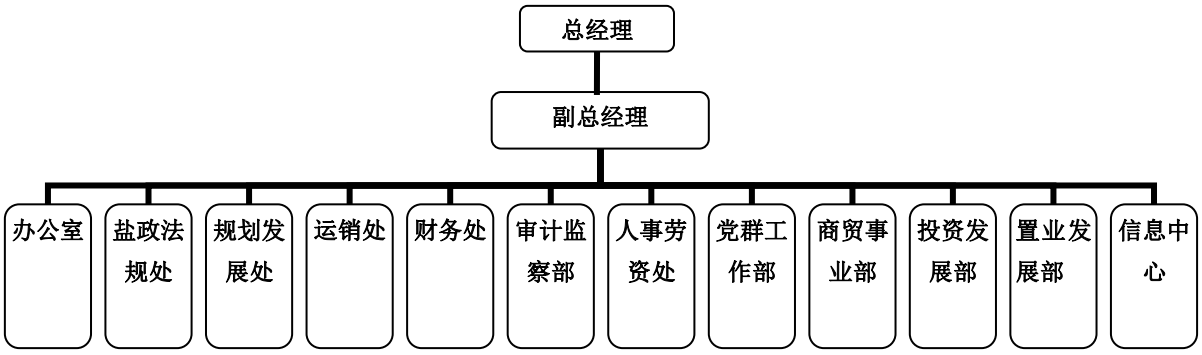
基于对公司自身经营和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

十、结论

综合考虑，联合资信维持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”的信用等级为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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.35	11.36	10.98	13.04
资产总额(亿元)	42.05	37.40	46.26	44.58
所有者权益(亿元)	18.22	24.28	34.52	33.11
短期债务(亿元)	10.90	4.56	2.93	2.62
长期债务(亿元)	5.12	2.42	1.00	1.00
全部债务(亿元)	16.02	6.98	3.93	3.62
营业收入(亿元)	20.79	21.41	21.19	7.25
利润总额(亿元)	2.00	8.68	4.12	1.43
EBITDA(亿元)	3.00	9.82	5.27	--
经营性净现金流(亿元)	3.20	2.64	3.74	2.40
财务指标				
销售债权周转次数(次)	26.43	28.27	25.67	--
存货周转次数(次)	2.78	2.90	3.58	--
总资产周转次数(次)	0.55	0.54	0.51	--
现金收入比(%)	115.76	113.23	108.58	105.23
营业利润率(%)	37.42	38.02	44.55	50.37
总资本收益率(%)	5.18	22.33	9.35	--
净资产收益率(%)	8.32	27.34	9.50	--
长期债务资本化比率(%)	21.95	9.05	2.82	2.93
全部债务资本化比率(%)	46.80	22.32	10.22	9.86
资产负债率(%)	56.68	35.09	25.38	25.74
流动比率(%)	97.56	225.78	281.94	284.44
速动比率(%)	64.64	184.41	230.38	245.13
经营现金流动负债比(%)	18.55	33.28	61.83	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.80	28.83	16.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.35	0.71	0.75	--

注：1. 2014 年其他流动负责为短期融资券，计入短期债务；
2. 2016 年其他流动负责计入短期债务；
3. 公司 2016 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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-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（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　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。