跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 934 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

二零一七年六月二十日

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

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	发行额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 川盐业 MTN001	1 亿元	2014/06/27~2017/06/27	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 20 日

财务数据

项　目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	11.36	10.98	10.80	8.49
资产总额(亿元)	37.40	46.26	43.12	43.32
所有者权益(亿元)	24.28	34.52	34.83	35.12
短期债务(亿元)	4.56	2.93	1.00	1.00
长期债务(亿元)	2.42	1.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	6.98	3.93	1.00	1.00
营业收入(亿元)	21.41	21.19	19.48	3.37
利润总额(亿元)	8.68	4.12	3.68	0.04
EBITDA(亿元)	9.82	5.27	4.60	--
经营性净现金流(亿元)	2.64	3.74	3.42	-1.42
营业利润率(%)	38.02	44.55	49.66	43.38
净资产收益率(%)	27.34	9.50	7.92	--
资产负债率(%)	35.09	25.38	19.23	18.91
全部债务资本化比率(%)	22.32	10.22	2.79	2.77
流动比率(%)	225.78	281.94	354.70	376.12
经营现金流动负债比(%)	33.28	61.83	76.27	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.71	0.75	0.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	28.83	16.77	32.95	--

注：公司 2017 年一季度财务数据未经审计。

分析师

唐 岩　王宇飞

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

评级观点

四川省盐业总公司（以下简称“公司”）为四川省食盐专营企业，2016年，公司营业收入有所下滑，但受部分盐品购进成本下降影响，营业利润率同比提高；2017年以来，受盐业体制改革影响，公司小袋盐销售量价齐跌，导致收入及利润规模大幅下降，由于期间费用难以快速下降，期间费用占营业收入比率大幅提升，公司营业利润出现亏损。资本结构方面，公司通过偿还银行借款，有息债务规模大幅下降，全部为短期债务，债务负担很轻，财务弹性良好。

公司食盐专营业务主业突出，经营相对稳健，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. 公司为四川省食盐专营企业，主业突出，毛利水平高。
2. 公司债务负担持续下降，目前债务负担轻，财务弹性良好。
3. 2016 年，和邦农科完成业绩承诺之利润，公司持有的和邦生物股权全部解禁上市流通，未来可分享投资收益。
4. 公司现金类资产和经营活动现金流均对“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对公司未来经营存在一定负面影响；2017 年以来，公司主营业务毛利率下滑，收入及利润规模大幅下降。
2. 公司期间费用占营业收入比率高，对利润侵蚀明显。

声　明

一、本报告引用的资料主要由四川省盐业总公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

四川省盐业总公司跟踪评级报告

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”）成立于1978年5月19日，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。

作为特殊行业，公司继续保留四川省盐务管理局的牌子。四川省盐务管理局是省人民政府盐业主管机构，归口四川省经济和信息化委员会管理，负责全省盐业生产和市场管理工作。四川省盐务管理局设立的全省21个市、州盐政市场稽查处和各县（市、区）盐政管理（稽查）所，作为法规授权机构，在各级政府、省盐务管理局领导和政府法制部门指导下，履行盐业管理职能，开展盐政许可、盐政处罚、盐政强制、盐政确认等工作。

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，公司的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最新营业执照，其统一社会信用代码为91510000201807986B，公司注册资本为人民币壹亿柒仟陆佰柒拾陆万陆仟元，由四川发展出资。公司最终控制人为四川省国有资产监督管理委员会。

公司经营范围为：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。

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、党群工作处（加挂纪委、工会、离退休干部管理处牌子）、商贸事业部、投资发展部（挂靠规划发展处、合署办公）、置业发展部（挂靠规划发展处）、信息中心等管理部门。

截至2016年底，公司资产总额43.12亿元，所有者权益34.83亿元（含少数股东权益2.38亿元）；2016年，公司实现营业收入19.48亿元，利润总额3.68亿元。

截至2017年3月底，公司资产总额43.32亿元，所有者权益合计35.12亿元（含少数股东权益2.47亿元）；2017年1~3月，公司实现营业收入3.37亿元，利润总额0.04亿元。

法定代表人：赵辉；注册地址：成都市青羊区顺城大街229号。

三、存续债券概况与募集资金使用情况

“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，募集资金已全部按规定用途使用完毕。

跟踪期内，公司于2016年6月27日按期支付当期利息，计息期债券利率为6.05%。

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了

缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将

有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业分析

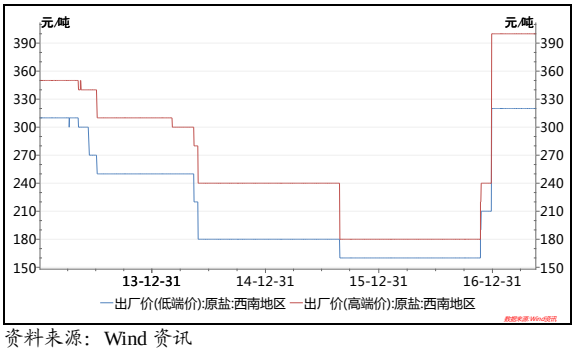
1. 盐业概况

盐业是关系国计民生的重要产业，盐既是日常生活的必需品，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，中国共有采盐企业 127 家。2016 年，中国原盐产量为 6309.50 万吨，同比增长 5.60%；2017 年 1~3 月，中国原盐产量为 1020.05 万吨，同比增长 12.25%。

出厂价方面，近年来，原盐出厂价逐年下滑，根据 Wind 资讯数据，截至 2016 年 11 月 22 日，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，2016 年年底以来，原盐出厂价快速提升，截至 2017 年 3 月底，西南地区原盐出厂价（高端价）为 400 元/吨，西南地区原盐出厂价（低端价）为 320 元/吨。

图 1　西南地区原盐出厂价（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯

2. 盐业政策

中国原实行食盐专营制度，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。

2016 年 5 月 5 日，国务院印发《盐业体制改革方案》（国发【2016】25 号）（以下简称“方案”），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。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，允许现有食盐定点生产企业进入流通销售领域，食盐批发企业可开展跨区域经营。

方案强化食盐专业化监管，完善食盐专营制度。不再核准新增食盐定点生产企业，确保企业数量只减不增；坚持批发专营制度，以现有食盐定点生产企业和食盐批发企业为基数，不再核准新增食盐批发企业；保持现有专业化食盐监管体制不变，由盐业主管机构依法负责

食盐管理与监督。

方案推进盐业管理综合改革，完善食盐储备制度。改革食盐生产批发区域限制，取消食盐定点生产企业只能销售给指定批发企业的规定，取消食盐批发企业只能在指定范围销售的规定；改革食盐政府定价机制，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；取消工业盐运销管理，取消各地自行设立的两件工业盐备案制和准运证制度，取消对小工业盐及盐产品计入市场的各类限制，放开小工业盐及盐产品市场和价格；改革食盐储备体系，建立由政府储备和企业社会责任储备组成的全社会食盐储备体系，各省（区、市）根据本地食盐供需情况建立政府食盐储备，储备量不得低于本省（区、市）1 个月食盐消费量。

六、基础素质分析

公司目前为四川省食盐专营企业，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贸易（包括酒饮、副食调味品和日用洗涤品等），公司其他业务主要为房屋租赁。

盐产品方面，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。

房屋租赁方面，公司房屋租赁主要由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 24.81 元/月平方米。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度、股权结构、领导变动等方面无重大变化。

八、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商品贸易，盐品包括小袋盐、食品加工用盐、一般工业盐和两碱工业盐，非盐商品包括酒饮类、副食调味类和日用洗涤类等。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，对主营业务收入规模及利润贡献不大。

跟踪期内，公司主营业务收入规模有所下降，2016年实现主营业务收入18.49亿元，同比下降7.03%，其中盐品收入占87.40%，非盐商品收入占11.23%，盐品收入主要来自小袋盐和食品加工用盐。

毛利率方面，2016年，公司主营业务毛利率为49.54%，同比提升3.42个百分点，其中盐品毛利率为55.26%，同比提升3.10个百分点，非盐商品毛利率为8.34%，同比提升1.49个百分点。盐品毛利率方面，除小袋盐毛利率有所下降，食品加工用盐、一般工业盐和两碱工业盐毛利率均有所提高；小袋盐受购销利润空间缩小影响，毛利率有所下滑。非盐商品毛利率方面，酒饮类、副食调味类和日用洗涤类商品毛利率均有所提高。

2017年1~3月，公司实现主营业务收入3.14亿元，占2016年全年的16.95%，同比大幅下降，主要系盐业体制改革导致公司小袋盐和食品加工用盐量价齐跌所致。主营业务收入构成方面，盐品收入占86.46%，非盐商品占比10.35%；毛利率方面，公司综合毛利率为42.24%，较上年有所下降，其中盐品毛利率为47.06%，非盐商品毛利率为8.56%，较上年小幅提升。

总体看，2016年，公司主营业收入规模有所下降，盈利能力有所提升，2017年以来，受盐业体制改革影响公司收入规模大幅下降，盈

利水平也有所下降。

表1 公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2015年			2016年			2017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	**170946.55**	**85.94**	**52.16**	**161620.27**	**87.40**	**55.26**	**27108.12**	**86.46**	**47.06**
小袋盐	116620.18	58.63	65.42	115773.15	62.60	62.38	18384.68	58.64	53.55
食品加工用盐	39579.75	19.90	29.82	31717.00	17.15	44.09	5698.58	18.17	38.05
一般工业盐	7872.11	3.96	30.57	5464.00	2.95	47.46	849.00	2.71	47.60
两碱工业盐	6874.51	3.46	-19.58	8666.12	4.69	5.78	2175.86	6.94	15.64
二、非盐商品	**25794.63**	**12.97**	**6.85**	**20759.00**	**11.23**	**8.34**	**3246.00**	**10.35**	**8.56**
酒饮类	5408.89	2.72	6.15	4570.01	2.47	10.12	801.05	2.55	8.94
副食调味类	10814.45	5.44	6.89	7782.78	4.21	8.45	1039.96	3.32	8.33
日用洗涤类	691.35	0.35	12.89	739.72	0.40	16.57	102.72	0.33	14.62
其它	8879.94	4.46	6.76	7666.49	4.15	6.38	1302.27	4.15	8.04
三、其他	**2182.16**	**1.10**	**37.87**	**2549.98**	**1.38**	**22.94**	**1000.00**	**3.19**	**20.94**
主营业务收入	**198923.34**	**100.00**	**46.12**	**184929.25**	**100.00**	**49.54**	**31354.12**	**100.00**	**42.24**

资料来源：公司提供

2. 盐品生产

盐品生产方面，公司自产盐品主要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。2016年，南充顺城和乐山顺城产品均为小袋盐、食品加工用盐和两碱工业盐。2016年，公司盐品产量合计80.34万吨，同比增长23.41%，主要系两碱工业盐产量大幅增加。其中小袋盐产量12.27万吨、食品加工用盐产量21.45万吨、两碱工业盐产量46.62万吨。2017年1~3月，公司盐品产量合计22.28万吨，占2016年全年的27.73%。

表2 公司盐品生产情况（单位：万吨）

项目	产量		
	2015年	2016年	2017年1~3月
小袋盐	17.07	12.27	6.96
食品加工用盐	15.99	21.45	7.94
一般工业盐	0.28	--	--
两碱工业盐	31.76	46.62	7.38
合计	**65.10**	**80.34**	**22.28**

资料来源：公司提供

2016年，南充顺城生产各类盐品合计19.97万吨，同比增长39.25%，主要为两碱工业盐（占57.09%）；乐山顺城生产各类盐品合计60.37万吨，同比增长18.89%，其中小袋盐占12.16%，食品加工用盐占29.50%，两碱工业盐占58.34%，2016年公司无自产一般工业盐。2017年1~3月，南充顺城生产各类盐品合计3.79万吨，占2016年全年产量的18.98%，乐山顺城生产各类盐品合计18.49万吨，占2016年全年产量的30.63%。

表3 公司盐品生产情况（单位：万吨）

名称	产量		
	2015年	2016年	2017年1~3月
南充顺城	**14.32**	**19.97**	**3.79**
小袋盐	3.41	4.93	2.91
食品加工用盐	1.80	3.64	0.62
一般工业盐	0.28	--	--
两碱工业盐	8.83	11.40	0.26
乐山顺城	**50.78**	**60.37**	**18.49**
小袋盐	13.66	7.34	4.05
食品加工用盐	14.19	17.81	7.32
两碱工业盐	22.93	35.22	7.12
合计	**65.10**	**80.34**	**22.28**

资料来源：公司提供

3. 盐品销售

盐品销售方面，作为四川省食盐批发企业，公司销售盐品除子公司南充顺城、乐山顺城所产盐品外，还包括省内其他盐品生产企业所产盐品。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下游客户主要为四川省内的化工企业。

销量方面，跟踪期内，公司盐品销量同比下降2.08%，为125.13万吨，其中小袋盐、食品加工用盐和一般工业盐销量同比均有所下降，分别为30.25万吨（占比24.17%）、40.93万吨（占比32.71%）和8.87万吨（占比7.09%），两碱工业盐销量同比大幅提升41.32%，为45.08万吨，主要系2016年两碱工业需求回暖影响。

销售价格方面，2016年，公司销售均价同比下降3.46%，为1291.46元/吨。其中，小袋盐方面，公司通过调整销售结构、加强新产品研发、生产销售附加值较高的小袋食用盐等措施，致使小袋盐价格上升，2016年，小袋盐销售均价为3827.22元/吨，同比提升9.02%；食品加工用盐销售均价同比变化不大，为774.83元/吨；一般工业盐和两碱工业盐销售均价均有所下降，分别为615.92元/吨和192.22元/吨。

表4　公司盐品销售情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2015年		2016年		2017年1-3月	
	销量	均价	销量	均价	销量	均价
小袋盐	33.22	3510.54	30.25	3827.22	10.42	1764.37
食品加工用盐	51.10	774.55	40.93	774.83	10.71	532.08
一般工业盐	11.57	680.39	8.87	615.92	1.61	526.74
两碱工业盐	31.90	215.50	45.08	192.22	8.11	268.29
合计	**127.79**	**1337.71**	**125.13**	**1291.46**	**30.85**	**878.70**

资料来源：公司提供

2017年1~3月，公司盐品销量合计30.85万吨，占2016年全年销量的24.65%。小袋盐、食品加工用盐、一般工业盐和两碱工业盐销量分别为10.42万吨、10.71万吨、1.61万吨和8.11万吨；销售价格方面，除两碱工业盐外，小袋盐、食品加工用盐和一般工业盐的销售价格均大幅下降，其中小袋盐和食品加工用盐销售均价分别下降为1764.37元/吨和532.08元/吨，一般工业盐销售均价下降为526.74元/吨，两碱工业盐价格受下游回暖影响，销售均价提升至268.29元/吨。

小袋盐和食品加工用盐受盐业体制改革影响较大，盐业体制改革允许生产企业进入流通和销售领域，自主确定生产销售数量并建立销售渠道，以自有品牌开展跨区域经营，实现产销一体，由于四川省内食盐定点生产企业共10家，公司合并范围内定点生产企业仅有2家，故盐业体制改革对公司食盐购销影响较大。生产企业为拓展市场降价销售，公司小袋盐及食品加工用盐销量同比有所下降，销售价格较2016年大幅下跌，公司小袋盐及食品加工用盐利润空间有所减小。

同时，联合资信关注到，2017年以来，受盐业体制改革影响，公司人员负担问题逐步凸显，原盐政执法人员面临一定转岗和分流压力；公司收入及毛利水平下滑，人力成本短期内难以随之降低，期间费用对利润侵蚀较为明显。

总体看，跟踪期内，2016年公司盐品产量同比增加，但受销售均价下降影响，收入规模有所下降；2017年以来，受盐业体制改革影响，小袋盐销售均价大幅下降，公司除两碱工业盐外其他盐品销售均价均有所下降，公司盈利能

力大幅下降。

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。

2016年，公司共销售包装食品、副食品、饮料烟酒、洗涤日化、粮油、日配等6大系列，完成非盐销售收入20759万元，较上年大幅下降，主要系副食调味类收入规模下降所致；主要非盐产品毛利率均较上年有所提升，非盐产品毛利率提升至8.34%。

2017年1~3月，非盐产品实现收入0.32亿元，毛利率进一步提高至8.56%。

总体看，跟踪期内，公司非盐业务稳步推进，对盐品板块形成补充，非盐产品收入规模同比有所下降，盈利能力逐步提升。

九、重大事项

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%股权。和邦生物以发行股票作为对价，交换公司所持和邦农科51%的股权，购买完成后和邦生物持有和邦农科100%股权，公司持有和邦生物10.99%股权。

公司与和邦生物签订《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，公司应就未达到净利润预测的部分对和邦生物进行补偿，补偿方式为公司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，和邦农科归属于母公司所有者的净利润为22604.76万元，扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为22495.79万元，完成业绩承诺之利润；限售股上市流通数量为125015034股，上市流通日期为2016年5月25日。

2016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专项审核报告》（川华信专（2017）225号），和邦农科完成完成业绩承诺之利润。限售股上市流通数量为127114731股，上市流通日期为2017年5月26日。

表5 和邦农科2016年度业绩承诺实现情况

（单位：万元）

项目	2016年度
归属于母公司所有者的净利润	22061.71
非经常性损益	366.72
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润	21694.99

资料来源：和邦生物公告

截至2017年5月底，公司持有和邦生物8.30%股权，为和邦生物第二大股东，全部为A股流通股，未来公司可通过持有和邦生物股权分享投资收益。

十、财务分析

公司提供了2016年度合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论；公司提供的2017年度第一季度财务报告未经审计。2016年，公司子公司四川顺城酒业有限公司注销，不再纳入合并范围。

截至2016年底，公司资产总额43.12亿元，所有者权益合计34.83亿元（含少数股东权益2.38亿元）；2016年，公司实现营业收入19.48亿元，利润总额3.68亿元。

截至2017年3月底，公司资产总额43.32

亿元，所有者权益合计 35.12 亿元（含少数股东权益 2.47 亿元）；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.37 亿元，利润总额 0.04 亿元。

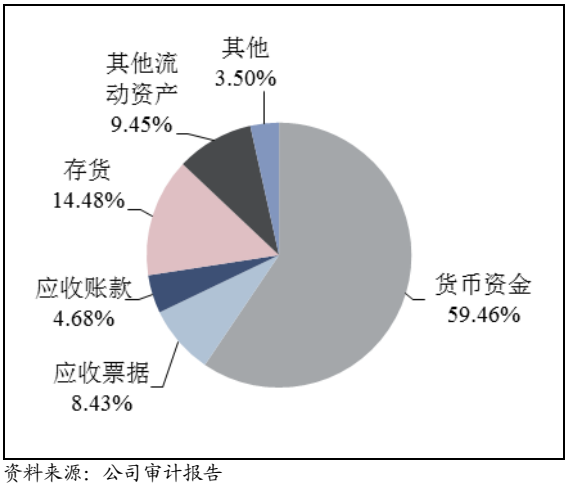
1. 资本及债务结构

资产

截至 2016 年底，公司资产总额 43.12 亿元，同比下降 6.80%，其中流动资产占 36.89%，非流动资产占 63.11%。

截至 2016 年底，公司流动资产为 15.91 亿元，同比下降 6.81%，主要系货币资金和其他应收款下降所致，其中货币资金占 59.46%，存货占 14.48%，其他流动资产占 9.45%。

图 2 截至 2016 年底公司流动资产结构



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司货币资金为 9.46 亿元，同比下降 13.36%，主要为银行存款 9.44 亿元，公司无受限货币资金。

截至 2016 年底，公司应收票据为 1.34 亿元，同比大幅增长，主要系子公司乐山顺城对应销售客户主要使用票据支付所致，应收票据全部为银行承兑汇票；公司应收账款账面余额为 0.81 亿元，共计提坏账准备 0.06 亿元，账面价值为 0.74 亿元，同比下降 8.20%，账龄主要为 1 年以内，发生坏账风险不大。

表 6 截至 2016 年底期末余额前五名的应收账款情况

债务人名称	账面余额	占应收账款合计的比例
四川和邦生物科技股份有限公司	0.43	52.24
四川实大工业盐有限公司	0.10	12.20
贵州盐业（集团）有限责任公司	0.06	7.08
四川久大品种盐有限责任公司	0.05	5.63
四川驰宇盐化有限责任公司	0.03	3.46
合计	**0.65**	**80.61**

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司存货为 2.30 亿元，同比下降 26.20%，主要为原材料 0.22 亿元，库存商品（产成品）1.60 亿元和房地产开发成本 0.42 亿元。库存商品（产成品）计提跌价准备 0.09 亿元。

截至 2016 年底，公司其他流动资产为 1.50 亿元，同比大幅增长，主要为理财产品 1.30 亿元。

截至 2016 年底，公司非流动资产为 27.21 亿元，同比减少 6.80%，主要系可供出售金融资产规模下降所致。其中可供出售金融资产占 71.29%，投资性房地产占 7.21%，固定资产占 15.59%。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产为 19.40 亿元，同比减少 10.39%，主要系和邦生物报告期末股价大幅下跌所致，其中按公允价值计量的为 17.05 亿元，按成本计量的为 2.35 亿元。

截至 2016 年底，公司投资性房地产为 1.96 亿元，同比变化不大。公司固定资产账面原值合计 10.96 亿元，累计折旧合计 6.72 亿元，账面净值合计 4.24 亿元，同比变化不大，其中房屋及建筑物占 70.88%，其他主要为土地资产、机器设备和运输工具等。固定资产中 0.68 亿元用于抵押贷款。

截至 2016 年底，公司在建工程为 0.44 亿元，同比大幅增长，主要来自宜宾经营用房建设项目和顺城盐品蒸汽管道项目，在建工程中宜宾经营用房建设账面价值为 0.24 亿元，温江仓库整治工程账面价值为 0.05 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额为 43.32 亿元，较上年底变化不大，其中流动资产为 15.89 亿元（占 36.69%），非流动资产为 27.43 亿元（占 63.31%）。货币资金为 7.97 亿元，较

上年底有所下降，主要系公司购买理财产品，将期限较长的在其他流动资产列示；应收票据为 0.52 亿元，较上年底大幅下降，主要系应收票据到期兑付所致；其他流动资产为 3.63 亿元，较上年底大幅增长，主要系公司增加购买理财产品所致。

总体看，跟踪期内，公司资产规模有所下降，货币资金和可供出售金融资产占比高，资产流动性较强，资金利用效率有待提高。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益为 34.83 亿元，较上年底变化不大，其中归属于母公司权益占 93.16%。归属于母公司权益中，实收资本占 5.45%，资本公积占 8.01%，其他综合收益占 20.55%，未分配利润占 62.08%。其中其他综合收益为 6.67 亿元，较上年底减少 22.32%。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 35.12 亿元，权益结构较上年底变化不大。

总体看，跟踪期内，公司所有者额权益规模变化不大，未分配利润占比较高，权益稳定性较弱。

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 8.29 亿元，同比减少 29.40%，主要系短期借款、应付债券和递延所得税负债减少所致。其中流动负债占 54.09%，非流动负债占 45.91%。

截至 2016 年底，公司流动负债为 4.48 亿元，同比减少 25.93%，其中应付账款占 22.69%、应付职工薪酬占 15.92%、应交税费占 13.66%、其他应付款占 19.75%、一年内到期的非流动负债占 22.30%。

截至 2016 年底，公司应付账款为 1.02 亿元，同比增长 40.23%，其中账龄 1 年以内的占 91.19%；其他应付款为 0.89 亿元，同比增长 48.40%；一年内到期的非流动负债为 1.00 亿元，同比减少 16.67%，为一年内到期的应付债券。

截至 2016 年底，公司非流动负债为 3.81 亿元，同比减少 33.09%。其中递延所得税负债为 2.88 亿元，同比减少 25.14%。

有息债务方面，截至 2016 年底，公司全部债务为 1.00 亿元，全部为短期债务；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 19.23%和 2.79%。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 8.19 亿元，较上年底减少 1.20%，其中流动负债占 51.57%，非流动负债占 48.43%，债务结构较上年底变化不大。公司全部债务为 1.00 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 18.91%和 2.77%。

总体看，跟踪期内，随着短期借款全部偿还，公司有息债务规模大幅下降；公司整体债务负担轻，财务弹性良好。

2. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 19.48 亿元，同比下降 8.04%，同期，公司发生营业成本 9.59 亿元，同比下降 16.30%，公司营业利润率为 49.66%，较上年提升 5.11 个百分点。

期间费用方面，2016 年，公司发生期间费用合计 6.14 亿元，同比变化不大，期间费用占营业收入的 31.51%。公司期间费用主要为销售费用和管理费用，分别占期间费用的 38.19%和 61.79%，为 2.34 亿元和 3.79 亿元；财务费用为 10.27 万元，较上年大幅下降，其中利息支出为 1397.01 万元，同比下降 55.56%，主要系有息债务大幅下降所致，利息收入为 1432.97 万元。

非经常性损益方面，2016 年，公司发生资产减值损失 102.70 万元，同比大幅下降，其中坏账损失-525.17 亿元，存货跌价损失 627.87 万元；实现投资收益 420.73 万元，同比大幅下降，主要为权益法核算的长期股权投资收益和投资理财产品收益；公司实现营业外收入 0.13 亿元，主要为政府补助。

2016 年，公司实现营业利润为 3.57 亿元，同比增长 1.43%，利润总额为 3.68 亿元，同比下降 10.65%。

盈利指标方面，2016 年，受收入及净利润规模下降影响，公司总资本收益率和净资产收

益率较上年分别下降1.26个百分点和1.58个百分点，为8.09%和7.92%。

2017年1~3月，公司实现营业收入3.37亿元，占上年全年收入的17.30%，较上年同期下降53.51%，营业利润率为43.38%；同期，公司期间费用率为44.30%，主要系盐业体制改革后，公司面临一定人员分流压力，且短期内难以改变，期间费用对利润侵蚀明细，公司营业利润为-0.03亿元。公司营业外收入为0.07亿元，利润总额为0.04亿元，净利润为-4.07万元。

总体看，跟踪期内，公司收入及利润规模有所缩减，主营业务盈利能力强，非经常性损益对利润总额贡献有所下降；2017年，受盐业体制改革影响，公司部分盐品销售量价齐跌，收入规模同比大幅下降，导致营业利润出现亏损。

3. 现金流

经营活动现金流方面，2016年，公司经营活动现金流入量同比下降7.38%，为22.74亿元；经营活动现金流出量为19.32亿元，同比下降7.16%。经营活动现金流量净额为3.42亿元，同比下降8.63%。收入实现质量方面，2016年，公司现金收入比为103.14%，同比下降5.44个百分点，收入实现质量有所下降。

投资活动现金流方面，2016年，公司投资活动现金流入量为2.27亿元，同比大幅增长，主要为收回投资收到的现金2.20亿元；投资活动现金流出量为3.33亿元，同比大幅增长，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金0.43亿元（同比增长32.63%），投资支付的现金2.20亿元，支付其他与投资活动有关的现金0.70亿元，主要为购买理财产品支付现金。公司投资活动现金流量净额为-1.06亿元。

筹资活动现金流方面，2016年，公司筹资活动现金流量净额为-3.82亿元，主要为偿还债务支付的现金3.14亿元。

2017年1~3月，公司经营活动现金流量净额为-1.42亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金1.18亿元，支付其他与经营活动有关的现金3.56亿元，主要系公司将购买、赎回理财产品计入经营活动现金流。公司现金收入比为130.71%；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-50.74万元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获现能力较为稳定，投资活动资金需求不大，筹资活动现金流主要为偿还债务支付的现金。

4. 偿债能力

短期偿债能力指标方面，截至2016年底，公司流动比率和速动比率分别为354.70%和303.32%，截至2017年3月底分别为376.12%和324.88%；2016年，公司经营现金流动负债比率为76.27%，公司现金类资产规模大，短期偿债能力强。

长期偿债能力方面，2016年，公司EBITDA为4.60亿元，同比下降12.67%；公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为32.95倍和0.22倍。总体看，公司整体偿债能力强。

截至2017年3月底，公司对外担保余额1.20亿元，担保比率为3.42%，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，2016年底资产总额18.83亿元，所有者权益11.84亿元；2016年实现收入0.23亿元，利润总额679.19万元。天瑞矿业经营情况良好，公司或有负债风险低。

截至2017年3月底，公司共获得银行授信额度5.50亿元，全部未使用额度，公司间接融资渠道畅通。

截至2017年3月底，公司现金类资产为8.49亿元，为“14川盐业MTN001”的8.49倍；2016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22.89亿元和3.42亿元，分别为“14川盐业MTN001”的22.89倍和3.42倍。公司现金类资产和经营活动现金流均对“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（中征码：5101010000642661），截至 2017 年 5 月 19 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。

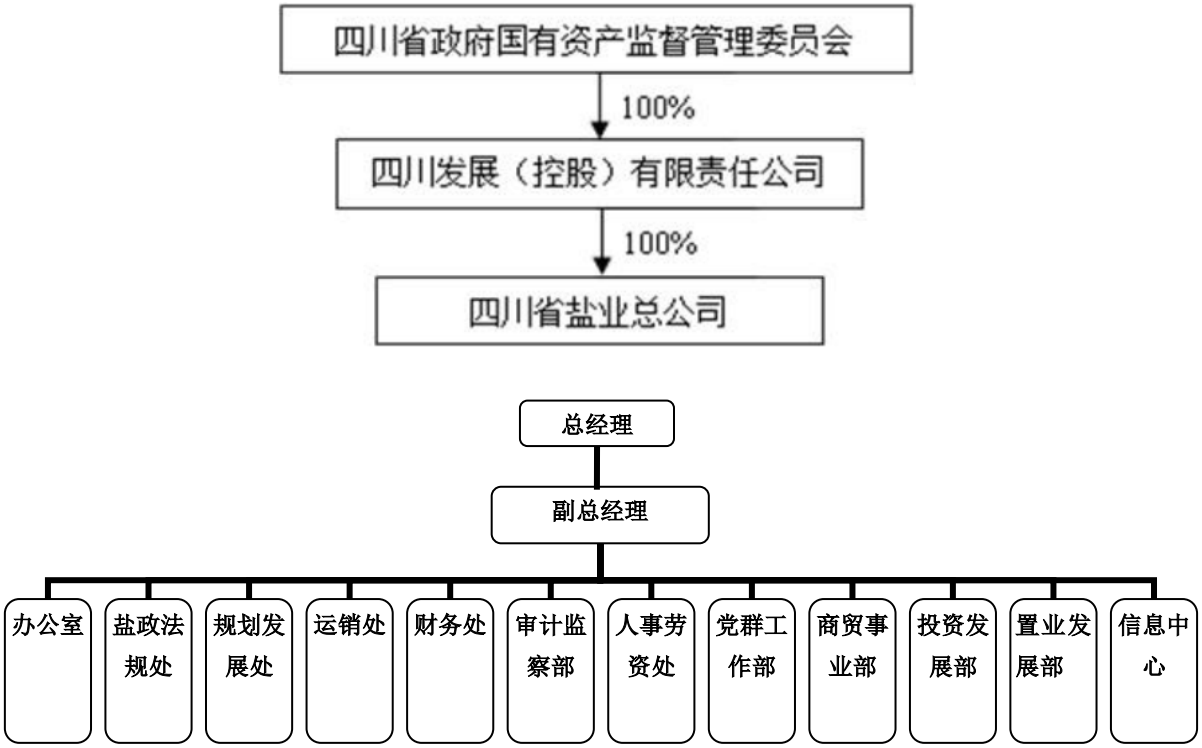
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营情况和财务风险等的综合判断，公司整体抗风险能力强。

十一、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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.36	10.98	10.80	8.49
资产总额(亿元)	37.40	46.26	43.12	43.32
所有者权益(亿元)	24.28	34.52	34.83	35.12
短期债务(亿元)	4.56	2.93	1.00	1.00
长期债务(亿元)	2.42	1.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	6.98	3.93	1.00	1.00
营业收入(亿元)	21.41	21.19	19.48	3.37
利润总额(亿元)	8.68	4.12	3.68	0.04
EBITDA(亿元)	9.82	5.27	4.60	--
经营性净现金流(亿元)	2.64	3.74	3.42	-1.42
财务指标				
销售债权周转次数(次)	28.27	25.67	13.16	--
存货周转次数(次)	2.90	3.58	3.53	--
总资产周转次数(次)	0.54	0.51	0.44	--
现金收入比(%)	113.23	108.58	103.14	130.71
营业利润率(%)	38.02	44.55	49.66	43.38
总资本收益率(%)	22.33	9.35	8.09	--
净资产收益率(%)	27.34	9.50	7.92	--
长期债务资本化比率(%)	9.05	2.82	0.00	0.00
全部债务资本化比率(%)	22.32	10.22	2.79	2.77
资产负债率(%)	35.09	25.38	19.23	18.91
流动比率(%)	225.78	281.94	354.70	376.12
速动比率(%)	184.41	230.38	303.32	324.88
经营现金流动负债比(%)	33.28	61.83	76.27	--
EBITDA 利息倍数(倍)	28.83	16.77	32.95	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.71	0.75	0.22	--

注：公司 2017 年一季度财务数据未经审计。

附件 3　主要财务指标的计算公式

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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。