

信用等级公告

联合[2011] 439 号

联合资信评估有限公司通过对湖南省轻工盐业集团有限责任公司及其拟发行的 2012 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

湖南省轻工盐业集团有限责任公司

主体长期信用等级为

AA

湖南省轻工盐业集团有限责任公司

2012 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

二零一一年十一月三十日

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.jianhecredit.com.cn

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与湖南省轻工盐业集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与湖南省轻工盐业集团有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因湖南省轻工盐业集团有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由湖南省轻工盐业集团有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、湖南省轻工盐业集团有限责任公司 2012 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。

联合资信评估有限公司

二零一一年十一月三十日



湖南省轻工盐业集团有限责任公司

2012 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: 6 亿元

本期中期票据期限: 3+2 年

评级时间: 2011 年 11 月 30 日

财务数据

项目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 9 月
资产总额(亿元)	20.16	25.07	33.19	38.00
所有者权益(亿元)	14.07	13.94	15.72	20.66
长期债务(亿元)	2.35	2.35	2.04	1.93
全部债务(亿元)	3.22	7.91	13.59	12.41
营业收入(亿元)	18.79	19.55	22.40	21.16
利润总额(亿元)	1.40	1.66	1.82	1.97
EBITDA(亿元)	2.58	3.09	3.23	--
经营性净现金流(亿元)	2.02	1.36	1.60	1.54
营业利润率(%)	37.69	36.57	35.51	31.67
净资产收益率(%)	7.69	9.12	8.87	--
资产负债率(%)	30.21	44.38	52.62	45.64
全部债务资本化比率(%)	18.61	36.20	46.36	37.53
流动比率(%)	201.35	94.38	86.38	89.13
全部债务/EBITDA(倍)	1.25	2.56	4.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	27.59	10.18	13.30	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	0.43	0.52	0.54	--

注: 公司 2008 年、2009 年的财务数据采用追溯调整后的 2009 年、2010 年的年初数; 2011 年 3 季度财务数据未经审计; 利息支出中未包括资本化利息支出。

分析师

潘诗湛 祁志伟

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

湖南省轻工盐业集团有限责任公司 (以下简称“公司”) 是湖南省唯一的食盐批发专营实体, 且每年均有大量的外调食盐计划, 食盐业务为公司提供了稳定的现金流量和利润来源。

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对公司的评级反映了其在食盐业务垄断、地理位置优越、原盐生产规模大等方面所具有的优势; 同时, 联合资信也关注到湖南省工业盐市场面临湖北等地工业盐的激烈竞争, 公司债务负担逐年上升以及未来投资规模大等方面对公司产生的负面影响。

考虑到食盐业务的特殊性和稳定性, 以及下游行业对工业盐需求快速回升, 公司工业盐产销量逐年快速增长, 预计未来, 公司有望继续保持良好的发展态势, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 中国碘缺乏的状况及食品安全问题决定了食盐专营政策在较长时期内保持稳定。
2. 公司是湖南省境内唯一的食盐批发专营企业, 食盐批发专营业务保障了公司稳定的现金流量和利润来源。
3. 公司地理位置优越, 每年均有向广东、广西等省份外调大量食盐的计划; 同时, 面对广东、广西市场, 公司较湖北、江西等地工业盐具有明显的运输成本优势。
4. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较高。

关注

1. 原盐、烧碱等基础化工产品行业产能严重过剩, 市场竞争激烈。煤炭、电力等原材料价格的变化对盐化工生产企业带来成本

- 压力。
2. 中国食盐经营体制改革可能对目前的食盐价格和批发专营企业的经营体制产生负面影响。
 3. 公司债务负担逐年增长，且未来投资规模大，公司有一定的筹资压力。

一、主体概况

湖南省轻工盐业集团有限责任公司（以下简称公司或湖南盐业）前身为湖南盐业公司，成立于 1984 年；后经过改制重组，于 1998 年变更为湖南省盐业集团有限责任公司，湖南省轻工集团总公司由湖南省政府授权行使出资人职能。

2002 年，根据湘政办发[2002]30 号文件要求，湖南省轻工集团总公司与湖南盐业集团有限公司合并组建了湖南省轻工盐业集团有限公司。2004 年，湖南省轻工业盐集团有限责任公司划归湖南省国资委直接管辖。目前，公司与湖南省盐务管理局合署办公，行使全省盐政管理职能。

截至 2011 年 9 月底，公司注册资本 2.31 亿元，湖南省人民政府为公司唯一出资人。

公司经营范围：食用盐、预包装食品销售；生产、分装、销售、调运盐及盐化工产品等。

截至 2011 年 9 月底，公司本部设有办公室、信息研究中心、人力资源部、财务管理部、盐政管理办公室、生产运销部、企业发展部、市场营销部等 10 个部室，拥有 14 个分公司、10 个全资子公司、1 个控股子公司、1 个所属事业单位和 1 个参股子公司（附件 1）。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额 33.19 亿元，所有者权益 15.72 亿元（含少数股东权益 0.03 亿元）；2010 年公司实现营业收入 22.40 亿元，利润总额 1.82 亿元。

截至 2011 年 9 月底，公司（合并）资产总额 38.00 亿元，所有者权益 20.66 亿元（含少数股东权益 0.03 亿元）；2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 21.16 亿元，利润总额 1.97 亿元。

公司注册地址：湖南长沙市建湘路 519 号；法定代表人：王新松。

二、本期中期票据概况

公司计划于 2012 年发行总额度为 6 亿元的

中期票据（以下简称“本期中期票据”），存续期 3+2 年，在第 3 年末附加公司赎回权；若公司不行使赎回权，则本期中期票据第 4、5 个计息年度的票面利率将在初始发行利率的基础上提高 0%至 2%；债券采用单利按年计息，到期一次还本。本期中期票据募集资金用途如下：

（1）偿还银行贷款，改善融资结构

本期中期票据发行所募集资金人民币 4 亿元将用于偿还公司银行贷款，从而降低融资成本，优化财务结构，提高资金使用效率。

（2）补充营运资金

本期中期票据发行所募集资金人民币 2 亿元将用于补充公司营运资金。

本期中期票据无担保。

三、行业分析

1. 原盐行业

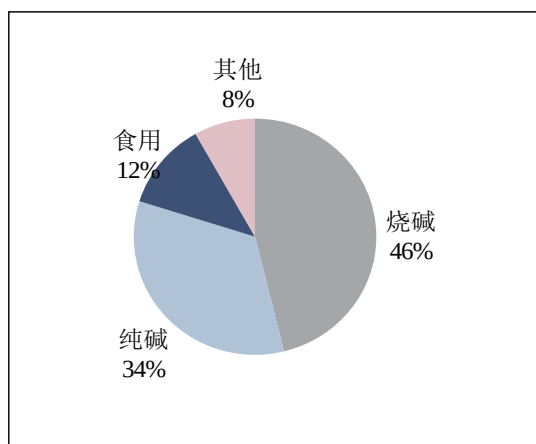
原盐是盐田晒制的海盐以及开采出的未经人工处理的湖盐或矿盐的统称，主要成分为 NaCl。原盐除提供人类生活必需的食盐外，其是化学工业的最基本原料。

中国原盐资源丰富，在可预见的年限内不存在资源缺乏的可能。在中国，根据来源和生产方法可将原盐分为三类：以海水为原料晒制而得的盐为海盐；开采现代盐湖矿加工制得的盐为湖盐；开采地下天然卤水或古代岩盐矿床加工制得的盐为井矿盐。“十五”期间，我国制盐业产品结构中，海盐的比例超过 70%，井矿盐占比不足 20%，湖盐为 10%。随着沿海地区经济的日益发展，海盐滩涂面积有所下降，而受季节、用地等因素影响较小的井矿盐发展势头强劲；同时，受两碱行业发展重心西移的影响，中西部地区井矿盐产业发展尤其迅速。

“十一五”期间，国内海盐的比例已降到 50% 以下，井矿盐比例显著上升，与海盐相当。目前中国原盐产量中海盐、井矿盐和湖盐分别约占 45%、45%和 10%。未来，井矿盐产量将超过海盐产量，原盐产品结构将得到较大改善。

根据用途，中国原盐可分为食用盐、两碱（烧碱、纯碱）用盐和其他工业用盐三大类别；中国原盐消费结构与世界原盐消费结构有较大差异。

图1 目前中国的原盐大致消费结构



资料来源：联合资信整理

为消除碘缺乏危害，中国对食盐实行严格的批发专营政策，非食盐定点生产企业不得生产食盐；对食盐实行指令性计划管理和食盐国家定价。在食盐专营政策下，中国食盐专营的生产经营体系由中国盐业总公司和各省、地（市）、县盐业公司构成，省级盐业公司是各省食盐经营的主体。食盐是人类不可缺少的生活必需品，因此其需求具有相当的稳定性；目前，全国食盐(包括食品加工用盐、多品种食盐、肠衣用盐)的年消费量大约为 700~800 万吨。食盐生产成本很低，与一般的工业盐成本无明显区别，但食盐计划批发价格相对处于很高的水平；因此，受益于专营政策，盐业公司的食盐批发专营业务均具有很强的盈利能力和良好的现金流量。

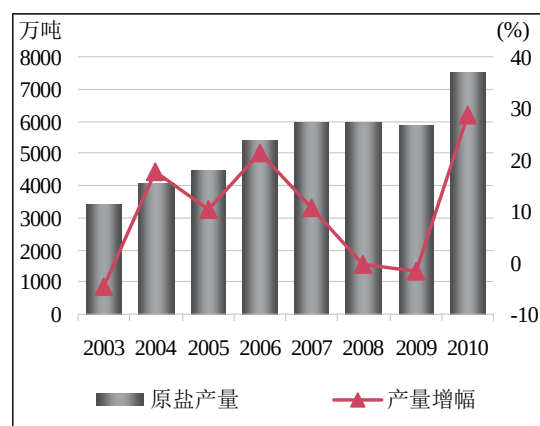
2011 年 3 月中旬，受日本核泄漏事故的影响，因传言海水被放射物污染进而影响到食盐的质量和安全性，中国多地区出现了抢购食盐的情形。实际上中国食盐大部分是矿盐，矿盐资源充裕，供应充足；即使是海盐，亦远离日本，被污染的可能性很小。在疾控专家宣传、中盐总公司回应确保市场供应以及国家发改委出台

紧急通知坚决打击造谣惑众、哄抬食盐价格行为的协调配合下，中国食盐市场很快恢复了正常。

食盐批发专营政策有效防范了碘缺乏病的发生，但也带来了一系列的弊端，经营体制改革的趋势不可避免。2010 年 5 月，国务院批转发展改革委《关于 2010 年深化经济体制改革重点工作的意见》，同意推进盐业管理体制改革，以形成新型食盐供给体制和盐业管理体制。食盐关系国计民生和食品安全，完全市场化运营的可能性较小。但若食盐批发专营体制改革，将可能对现有的食盐批发专营企业带来冲击，亦可能引起食盐价格的调整。

工业盐政策经历了从国家计划管理到市场化管理的过程。2000 年 11 月国家计委发布《国家计委关于工业盐价格管理有关问题的通知》，规定两碱工业用盐价格由企业根据市场供求情况自主确定；两碱以外的其他工业用盐实行政府指导价格，由省级价格主管部门制定中准供应价格和浮动幅度。目前中国两碱工业用盐市场已全面放开，供需双方自主购销；两碱工业外的其他工业用盐仍纳入计划管理，由各级盐业公司经营。

图2 中国原盐产量变化



资料来源：Wind 资讯以及中国盐业协会

“十一五”期间，两碱的需求量均有成倍的增长，2007 年两碱产量均在 1750 万吨附近，较“十五”期末分别约有 25%和 40%的增幅；下游需求的快速发展直接带动了中国原盐产品

消费总量的上升。2006 年中国成为世界上最大的原盐生产国和消费国，2008 年受金融危机的影响，中国宏观经济增长减缓，基础化工产品需求下降，中国原盐产量增幅减缓，全年原盐产量 5953 万吨，同比减产 0.38%。2009 年前 5 个月，中国原盐产量一直处于负增长；自 6 月份后开始正增长，各月份增幅不一；但由于两碱需求自 2009 年第三季度末才开始明显好转，因此，中国原盐全年产量同比仍有所下降，为 5845.10 万吨。根据中国盐业协会的统计，进入 2010 年，随着两碱需求的持续增长，中国原盐产量达到 7524 万吨，同比增幅较大。其中海盐占 43.25%、井盐占 43.63%、湖盐占 13.12%，井盐在原盐中的位置日渐重要。

2006 年，国家发改委发布《全国制盐产业结构调整指导意见》(以下简称“《指导意见》”)，要求：优先考虑与两碱项目的配套建设；稳定主要用作化工用盐的海盐生产，提高产品质量并有序发展井矿盐，按需发展湖盐。

2009 年 11 月，国家发改委和工信部出台《关于推荐盐业体制改革的若干意见(征求意见稿)》，明确了五项改革内容：取消食盐专营管理体制；推进政企分开，理顺盐业管理体制；健全法律法规，实施以法治盐；健全供应保障机制，保证食盐安全；加快盐业结构调整，提升产业竞争力。

2010 年 5 月，国务院批转发展改革委《关于 2010 年深化经济体制改革重点工作的意见》，同意推进盐业管理体制改革，以形成新型食盐供给体制和盐业管理体制。食盐关系国计民生和食品安全，完全市场化运营的可能性较小。但若食盐批发专营体制改革，将对现有的食盐批发专营企业带来冲击，亦可能引起食盐价格的调整。

在相关政策的引导下，中国采盐企业改扩建或新建的方式扩大了生产能力，目前已存在一批年制盐能力超过 200 万吨的大型企业，行业集中度也有明显改善，但仍有较大的空间。根据国家统计局的数据，截至 2010 年底，全国

规模以上采盐企业约 200 家，平均资产规模约 2.63 亿元，平均收入规模约 1.53 亿元。因此，中国采盐行业仍存在大量年产能在 5 万吨以下甚至几千吨以下的小型企；此类企业普遍存在技术落后、结构单一、质量低劣、资源浪费等状况。同时，中国制盐企业大部分为国有企业，存在着较重的社会负担，生产效率低，经济效益差；2010 年规模以上采盐企业的利润总额平均不足 1200 万元。

中国原盐行业存在结构调整，内部兼并重组、淘汰落后产能等问题。目前，国内制盐企业正通过兼并、重组以调整产业结构、提高行业集中度和议价能力；借助自身盐资源优势，逐渐进入或通过合作向下游较高附加值的两碱化工产业延伸，发展循环经济，向“盐碱一体化”的盐化工发展模式转变，以提升产业竞争力。

总体看，作为人类生活的必需品，食盐消费需求具有稳定性，两碱是工业生产的基础原料，其市场规模庞大，原盐行业未来运行相对稳健；原盐产品结构比重变化较大；产业正通过兼并重组以及产业链延伸不断提升竞争力。

2. 氯碱化工

氯碱工业产品以聚氯乙烯(PVC)和烧碱为主。PVC 和烧碱都是重要的基础化工原料，其中 PVC 是世界五大化工原料之一，是全球产量仅次于乙烯的第二大塑料产品；烧碱广泛应用于石油、化纤、医药、轻工、造纸、有色金属等多个行业，PVC 和烧碱都有较多的应用领域，市场需求比较广泛。从 2004 年开始，由于中国市场需求的增长和成本优势的逐步显现，中国氯碱产业开始步入高速发展时期，市场需求和产能迅速增长，目前中国已成为全球最大的烧碱生产国和第二大 PVC 生产国。

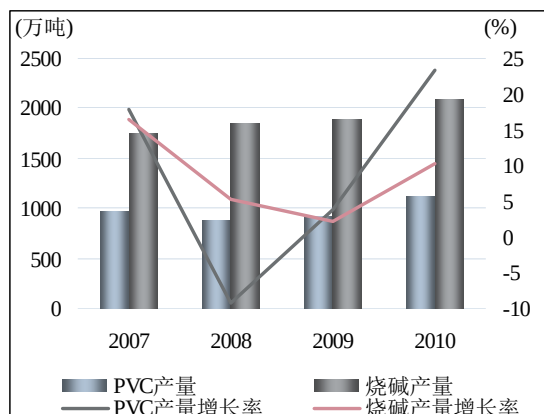
近年来中国氯碱产业已经逐渐趋于成熟，根据中国氯碱工业协会的统计，2000 年~2007 年，中国 PVC 产量年均增长率 23.00%，2007 年全年产量 971.70 万吨；烧碱产量年均增长率

15.10%，2007 年全年产量 1759.29 万吨。

2008 年，受国际金融危机向实体经济蔓延的影响，氯碱工业增速显著放缓，全年中国 PVC 产量 882 万吨，同比下滑 5.30%；烧碱产量 1852 万吨，同比仅增加 1.40%。自 2009 年下半年开始，氯碱行业开工率逐渐回升，但整体仍较为低迷，全年共生产 PVC916 万吨，烧碱 1890 万吨，同比分别增长 11.00%和 8.60%。根据中国氯碱工业协会的统计，2010 年全国 PVC 累计产量 1130.10 万吨，同比增加了 18.99%；烧碱累计产量 2086.70 万吨，同比增加 13.90%。

2011 年 1-9 月，中国烧碱产量 1861.19 万吨，同比增长 17.73%。

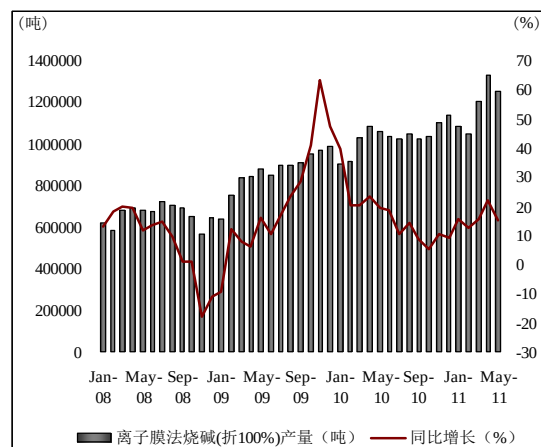
图 3 中国 PVC 和烧碱产量变动



资料来源：国家统计局

在当前环保要求严格、资源紧张的条件下，发展离子膜烧碱已成为氯碱企业增强市场竞争力的重要措施。据不完全统计，目前中国离子膜烧碱企业总产能已超过 2000 万吨/年，年产能能在 20 万吨以上的离子膜烧碱企业约有 20 余家。2011 年 1~5 月，中国离子膜烧碱产量（折 100%）为 590.02 万吨，较上年同期略有增长；5 月当月完成 124.89 万吨，同比增长 15.12%。

图 4 中国离子膜烧碱产量及增长率



资料来源：WIND 资讯

2007 年 11 月，国家发改委发布了《氯碱（聚氯乙烯、烧碱）行业准入条件》（下称“准入条件”），从氯碱产业布局、生产规模、工艺与装备的先进性等方面，提出了准入的硬指标。要求东部地区原则上不允许新建电石法氯碱装置；要求新建、改扩建烧碱及 PVC 项目规模不能低于 30 万吨/年；规定了现有和新建氯碱项目的能耗和资源消耗限额。总体看，准入条件的出台将大力推动中国氯碱工业向中西部地区迁移，并靠近电石、原盐等原料产地；同时也将促进氯碱行业的优胜劣汰，推动产业集中度的提高。

2010 年 10 月 13 日，工业和信息化部发布《部分工业行业淘汰落后生产工艺装备和产品指导目录（2010 年本）》，提出将对汞法烧碱、石墨阳极隔膜法烧碱、未采用节能措施(扩张阳极、改性隔膜等)的普通金属阳极隔膜法烧碱生产装置；电石渣采用堆存处理的 5 万吨/年以下的电石法聚氯乙烯生产装置；开放式电石炉；单台炉变压器容量小于 12500 千伏安的电石炉等加速淘汰，以此推进全行业节能减排工作的进行。清洁生产与环境保护工作也将有可能成为未来政策发展的主要趋势之一。

图5 中国烧碱价格指数变动



资料来源：WIND 资讯

由于受到产能过剩、产业内部激烈竞争等多重影响，中国烧碱产品价格 2008 年以来呈现下降趋势。为完成“十一五”规划中节能减排的任务，各地政府从 2010 年 8 月起开始施行限电政策。由于基础化工耗电量较大，因此受限电政策影响最为显著。2010 年 10 月以来，由于产量增速的持续下滑以及库存的大幅消耗，基础化工产品价格呈现了一个普涨的局面。烧碱价格也由 2010 年 10 月的 1300 元/吨变动为 2011 年 5 月的 3000 元/吨以上。但是由于限电减产所导致的价格暴涨是以降低企业开工率为代价，并没有提升盈利能力，只有少数自备电厂且能够保持开工率的企业可以从中获益。从长期趋势来看，唯有整合上下游产业链后具备成本优势的企业拥有高于行业的毛利水平。

总体来看，中国氯碱行业仍处于持续增长时期，尽管未来将会面临产能过剩和原料价格上涨的双重压力，但由于产品用途非常广泛，目前国内仍有较大的成长空间。联合资信认为，拥有上游资源或规模优势的氯碱企业有能力规避经营风险，从而保证一定的利润空间。

四、基础素质分析

1. 企业规模

公司拥有约 265 万吨的盐化产品的生产能

力，2010 年公司实际生产原盐 233.64 万吨；2010 年公司盐产量约占全国原盐总产量的 3%，约占湖南省原盐总产量的 100%。同时，公司是湖南省境内唯一的食盐批发专营企业，2010 年实现食盐销售 62.47 万吨。

总体上，公司是中国大型的原盐生产企业之一，具有较为明显的规模优势。

2. 人员素质

截至 2011 年 9 月底，公司高层管理人员 12 人，平均年龄 52 岁，大部分具有本科及以上学历。

公司董事长王新松，57 岁，硕士学历，历任湖南省轻工业厅科级干部、湖南省轻工业厅办公室副主任；湖南省轻工集团总公司贸易部副主任（正处级）、办公室主任、总经理助理兼人事教育部部长和轻工房产公司董事长、党组成员、副总经理。现兼任湖南省盐务管理局局长、党委副书记。

公司总经理郭剑萍，58 岁，本科学历，高级经济师。先后在湖南省轻工业厅任生产处科级干部、副处长、行管办主任；1995 年起任湖南省轻工集团总公司总经理助理、副总经理；2002 年起任公司副总经理，2006 年起任公司总经理，并于 2004 年起兼任湖南省盐务管理局副局长。

截至 2011 年 9 月底，公司员工总数（合并口径）5782 人；其中，大专及以上学历的员工占 50.12%，具有中高级职称的员工占 12.88%，年龄在 30~50 岁之间的员工占 71.26%。

总体上，员工整体素质基本可以满足公司正常生产经营的需要。

3. 外部环境

湖南省境内国家食盐定点生产企业共 2 家，均为公司下属企业，分别是湖南省湘衡盐矿和湖南省湘澧盐矿。

根据《2010 年湖南省第六次全国人口普查主要数据公报》，截至 2010 年底，湖南省户籍

人口 7078 万人。公司是湖南省境内唯一的食盐批发专营企业，湖南省每年有超过 40 万吨食盐的稳定需求量。

广东、广西和贵州等湖南省周边省份盐供应较为短缺，根据全国食盐调拨计划，公司每年有大量的食盐调入这三个省份。同时，工业盐具有量大价低的特征，运输半径受限，对于华南地区市场，湖南省较其他省份有明显的地理位置优势。

总体上，良好的地理位置为公司产品提升了竞争力，食盐专营体制则保障了公司稳定的现金流量和利润。

五、管理分析

公司是湖南省人民政府批准并出资成立的国有独资公司，湖南省国资委被授权履行出资人职能。

公司不设股东会，湖南省国资委授权公司董事会行使股东会的部分职权。

董事会是公司的最高权力和决策机构。目前公司董事会成员 7 人，设董事长、副董事长各 1 人，由湖南省国资委在董事会成员中指定，董事长为公司法定代表人；董事会成员中设职工代表 1 名，由公司职工民主选举产生。

公司经营班子由总经理、副总经理（5 人）、总会计师、总经济师等组成。

公司监事会成员 5 名，其中，其中监事会主席 1 人，职工监事 2 人；非职工监事由湖南省国资委委派。

在生产经营方面，公司建立了完备的各类管理制度。

对下属企业的管理，公司主要通过考核方式进行监管，公司制订有明确的考核程序与考核指标；同时，公司向下属企业派驻财务监察员，加强下属企业的财务管理与监督，财务监察员实行定期轮换。

财务管理方面，公司对本部和下属企业分别建立了不同的财务管理制度，下属企业在未经批准的情况下无权对外融资和担保；本部财

务部门下设资金结算中心，对所有分支机构及部分子公司实行“收支两条线”管理；之后，公司对资金结算中心进行了升级，管理模式升级为集团账户管理模式，但资金集中管理的实质没有变化。资金在一定程度上的集中管理提升了资金使用效率，平衡了公司内部单位的资金短盈状况。

投资管理方面，公司对投资项目实施计划管理，并严厉禁止计划外项目；投资项目的实施实行全过程管理，以实现项目投资的科学性和效益最大化。

盐政管理方面，公司强化食盐的专营管理以及小工业盐的计划管理，禁止非计划的购盐和销盐，并有严格的惩罚措施。为确保食盐消费安全，公司有产品质量控制体系和生产安全保障体系，内容覆盖了包装物、生产和运输过程的各个环节。

总体分析，公司作为国有独资公司，基本建立起了适应自身状况的法人治理结构，制度体系可以满足经营管理的需要。但是，公司是原政府部门转制而来的国有企业，特别是现在还拥有的盐政管理，食盐专营等垄断或行政特点的职能，使得公司计划管理的体制还较为浓重，并在一定程度上影响到公司的运营效率。

六、经营分析

公司主营生产和销售食盐、两碱用盐等盐及盐类产品，公司同时涉及的非盐业务主要包括盐包装、房地产、设计、监理服务、学校及物业管理等。

2008~2010 年，公司盐类产品在营业收入中所占比重均超过 64%，毛利润占比超过 75%。2010 年，公司共实现主营业务收入 21.90 亿元，其中盐及盐类产品收入占 64.29%，非盐业务占 35.71%；盐及盐类业务是公司主要收入及利润来源，公司主业较为突出。

2009 年受金融危机的影响，下游化工企业、食品加工企业相继停工或关闭，工业盐和食品加工盐供大于求现象较为严重，产品价格一直

在低位徘徊，导致 2009 年盐及盐类产品收入同比有所下降；2010 年，工业盐价格回升缓慢，食盐终端户受市场和盐行业政策的不确定性影响使库存急剧下降，运销系统食盐销售量比上年减少了 7%，但由于生产成本控制较好，使 2010 年毛利率高于 2009 年。2011 年 1~9 月，公司盐及盐类产品价量并增，板块实现收入

16.50 亿元，是 2010 年同板块收入的 1.17 倍；板块毛利率 32.77%，较 2010 年下降 10.36 个百分点，主要是各类成本上涨较快而盐类产品售价保持平稳所致（2011 年 3 月份发生食盐抢购时间，公司作出承诺保证食盐供应并且一年内不涨价）。

表 1 2008~2011 年 1-9 月公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

主营业务	2008 年			2009 年			2010 年			2011 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
盐及盐类产品	15.65	86.34	39.87	14.99	77.97	39.17	14.08	64.29	43.13	16.50	77.98	32.77
包装物	1.39	7.69	34.81	2.27	11.81	34.86	2.67	12.20	33.56	1.08	5.09	36.33
房地产	0.15	0.82	48.91	0.17	0.88	59.52	0.08	0.34	47.84	0.08	0.39	67.47
其他产品销售收入				0.93	4.84	4.82	4.22	19.26	11.43	2.78	13.15	28.44
设计、监理服务收入	0.41	2.26	33.25	0.44	2.27	28.71	0.39	1.78	29.50	0.19	0.89	35.15
学校收入	0.35	1.94	25.38	0.28	1.48	100.00	0.30	1.38	100.00	0.27	1.27	25.86
物业管理收入	0.17	0.96	90.60	0.06	0.29	96.56	0.04	0.18	93.53	0.19	0.89	87.98
其他				0.09	0.47	100.00	0.13	0.58	87.91	0.07	0.35	95.01
合计	18.13	100.00	39.61	19.22	100.00	38.29	21.90	100.00	36.76	21.16	100.00	33.16

资料来源：公司提供

注：学校收入毛利率较高的原因是该部分的支出列入期间费用所致

1. 盐及盐类产品

公司盐产品生产分别由湖南省湘衡盐矿和湖南省湘澧盐矿负责。

湘衡盐矿始建于 1969 年，2004 年实施了以盐硝联产为主的技改工程，使生产规模增长一倍多，制盐产能达到 85 万吨/年。2007 年湘衡盐矿投资 4.3 亿元，进行矿山采输卤系统改造、新建卤水净化车间和盐硝联产车间，并于 2008 年下半年投产；该项目的建成使湘衡盐矿盐品生产能力得到显著提升。截至 2011 年 9 月底，湘衡盐矿制盐产能达到 170 万吨/年，并具有副产 10 万吨/年无水硫酸钠的生产能力。2011 年 1~9 月，湘衡盐矿生产原盐 116.49 万吨、无水硫酸钠 6.39 万吨。

湘澧盐矿始建于 1969 年，经过多次技改，其原盐生产能力为 45 万吨；后又对原有的 10 万吨/年制盐一组罐设施，进行蒸发、洗盐、离心脱水及干燥等真空制盐系统的改造，使其生

产能力提升至 30 万吨/年，此技改工程于 2006 年完工。截至 2011 年 9 月底，湘澧盐矿共拥有制盐产能 80 万吨/年、芒硝产能 6.5 万吨/年的生产能力。2011 年 1~9 月，湘澧盐矿生产原盐 58.84 万吨、芒硝 4.78 万吨。

表 2 公司近年原盐产量（单位：万吨）

	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 1-9 月
原盐产量	155.26	214.77	233.64	175.33
其中：湘衡盐矿	83.32	144.87	161.4	116.49
湘澧盐矿	71.94	69.9	72.24	58.84

资料来源：公司提供。

生产工艺方面，公司盐矿在技改过程中采用了大量的先进设备和工艺，使资源和能源综合利用率明显提高。其中，矿山采输卤系统采用盐卤对接井技术，使卤水产量大幅提高；卤水净化采用石灰—烟道气法对原卤净化处理，废气利用大大节约了生产成本；盐硝联产采用五效蒸发、母液回收工艺，实现资源综合利用

和系统的零排放；热电项目采用循环硫化床燃烧技术替代煤粉炉燃烧技术，装备水平和资源利用水平均得以提高。经过盐矿生产系统的技术改造，公司的生产能力大幅提高，产品质量更加稳定；同时，能耗水平显著下降，其中湘澧盐矿技改后的吨盐耗汽、吨盐耗电和吨盐耗卤等水平较技改前分别下降了7~15%，7号炉炉机改造后的吨煤产汽水平较之前增长了28%。但是，受近年来煤炭市场价格总体处于上涨趋势，导致公司生产成本有所上升；煤炭市场供应长期处于偏紧状态，对公司成本控制带来一定影响。

2008年下半年，受金融危机影响，盐行业下游需求急剧萎缩，导致原盐价格暴跌，众多两碱企业进入停工或半开工状态。2008年第四季度至2009年第一季度，工业盐市场几乎处于全面亏损状态。自2009年下半年以来，随着宏观经济的逐步复苏，在下游需求恢复的拉动下，两碱和原盐行业也出现明显好转，带动公司原盐产量快速增长。2008~2010年，公司原盐产量年均复合增长22.67%，2010年为233.64万吨。2011年1~9月，公司实际生产原盐175.33万吨，产量占2010年全年的比重为75.04%，公司原盐生产保持稳定。

表3 近三年公司盐产品销售情况（单位：万吨）

产品	2008年	2009年	2010年	11年1~9月
食盐	67.27	67.07	62.47	48.71
两碱用盐	76.44	137.74	161.07	114.67
小工业盐	11.55	9.96	10.1	9.57
合计	155.26	214.77	233.64	172.95

资料来源：公司提供

目前，湖南省对两碱以外的工业用盐（小工业盐）管理仍实行计划管理体制，小工业盐的销售由公司所属各分公司负责。小工业盐销售价格以湖南省物价局的核准价格为准，目前公司执行的小工业盐销售价格远高于两碱用盐的市场价格，但远低于居民食用盐的销售价格，与食品加工用盐的销售价格较为接近。小工业

盐的生产成本与两碱用盐的生产成本相当，因此，小工业盐具有很高的利润空间；但小工业盐的市场容量较小。

公司在全省设有14家分公司，负责食盐产品的销售。公司根据国家每年分配的食盐调拨计划制定湖南省的食盐调拨和销售指标，并分解到各分公司；分公司则把接收的销售指标分解至各支公司，各支公司设点对外批发；食盐配送按区域就近原则，由公司从两个生产盐矿调运至各支公司；销售价格严格执行国家相关规定。同时，根据国家下达的食盐调拨计划，公司每年均有大量的食量调往外省区销售。

表4 2010年公司盐产品销售区域分布情况

	省内	广东	广西	贵州	上海	重庆
食盐	70.80%	20.17%	4.83%	3.71%	-	0.48%
工业盐	49.73%	45.17%	-	-	5.10%	-

资料来源：公司提供

公司自2005年开始实施食盐流通现代化建设工作，主要建设内容是在全省建立食盐配送中心、配送站以及特许经营零售点。截至2011年9月底，已建成食盐配送中心14个，食盐配送站68个，特许经营零售户16020户，配送中心、配送站及零售店均已全部投入使用，目前运行状况良好。随着公司食盐销售由单一的对外批发向批发、零售兼营的直达配送模式转变，公司食盐流通现代化已基本建立。

食盐市场主要受经济发展水平、产业结构和人口流动状况等因素的影响，但从全省范围内看，公司的食盐销售具有相对稳定性。

大工业盐（两碱用盐）具有量大价低的特征，运输费用对成本影响重大，存在一定的销售半径限制。公司两碱用盐的销售由生产盐矿独自负责，售价按市场价格进行。目前销售价格达到470元/吨。由于公司两大盐矿具有一定的产能规模，在省内以及两广市场上具有一定的议价能力。

公司盐产量在省内具有绝对优势，几乎占到湖南省盐产品总量的100%，公司在省内两碱

用盐市场具有相当的竞争优势，约占有 50% 的市场份额，面向的客户主要是省内的氯碱化工企业；但是两碱用盐的高度竞争也使得公司在两碱用盐销售方面存在较大压力。目前，在湖南省境内两碱用盐市场，与公司形成明显竞争的是湖北和江西的井矿盐。

与湖南省毗邻的广东、广西和贵州地区是缺盐省份，存在较大的市场空间。湖北省以及江西省部分地区的井矿盐进入上述省份，必须路经湖南省；湖南省两碱用盐较之湖北与江西等省份的两碱用盐，大约有 20~50 元/吨的运输成本节约；因此，相对而言，公司两碱用盐销售具有较为明显的成本优势。湘衡盐矿处于湖南南部，更接近两广地区，成本优势更为明显，因此，省外市场两碱用盐销售中，湘衡盐矿销售量远大于湘澧盐矿。湘澧盐矿处于湖南澧县境内，拥有便利的内河航运资源，而内河运输费用远低于公路和铁路运输，其两碱用盐省外销售主要通过内河运输销往贵州市场。

总体分析，受益于食盐批发专营政策和盐矿所处的有利地理位置，公司每年均有大量的食盐外调计划，公司食盐业务规模大且具有相当的稳定性。工业盐方面，公司湘衡盐矿盐硝联产工程于 2008 年下半年竣工，公司整体生产能力得到明显提升，但受金融危机影响，当年公司产量增长缓慢，2009 年下半年以来，伴随宏观经济的逐步复苏，下游行业需求快速回升，公司工业盐整体销售良好。预计未来一段时间内公司工业盐销售仍能保持较为稳定的经营。

2. 非盐经营

公司非盐业务主要包括包装物、房地产、学校、设计监理、物业管理、防霉防蛀产品等。

包装业务主要由市调运分公司下属的津市塑料包装厂（以下简称“津市塑包”）和湖南晶鑫科技股份有限公司（以下简称“晶鑫科技”）经营，主要产品包括编织袋、食品包装复用复合膜袋、包装用聚乙烯吹塑薄膜和模压全息防伪标识。截至 2011 年 9 月底，津市塑包具有年

产 1500 万条编织袋的生产能力；晶鑫科技共具有年产 20 亿只食品包装膜袋、2900 吨 PE 膜和 10 亿枚模压防伪标识的生产能力，年生产和销售食品包装膜袋 12 亿只，达到实际产能的 60%；上述两家企业包装产品除满足公司自身盐品的包装需求外，大部分对外销售。2010 年，公司包装物板块实现销售收入 2.67 亿元，占比 12.20%。2011 年 1~9 月，公司实现包装业务销售收入 10762.59 万元、营业利润 3910.19 万元，占 2010 年全年板块收入、营业利润的比重分别为 40.29% 和 43.62%，主要是合并口径发生变化所致。2011 年公司将小包盐的包装收入纳入盐及盐类产品板块，从而导致包装业务板块收入有较大幅度的减少。

房地产业务主要由湖南省轻工盐业集团房地产开发有限公司负责经营。2008~2010 年公司房地产板块收入主要为公司先前开发的“西江庭院”、“东山苑”等项目的尾房款以及部分配送中心项目的车库回收款。截至 2011 年 9 月底，公司共拥有房地产开发储备用地 148 亩，主要位于长沙市雨花区洞井镇和平村以及长沙市望城县黄金乡。公司计划于近三年开工建设多层住宅。

公司其他产品销售收入业务主要来自非盐业务经营，公司利用遍布全省的销售渠道打造综合商贸物流产业平台。公司一方面借助自有物流体系开展以纸浆、有色金属、化工原料为主的大宗商品贸易；另一方面选择酒类、食品类、日化品类知名厂商作为合作对象，以地区总代理的形式在自有食盐经营网点代理销售相关产品。综合商贸物流业务的开展一方面能合理发挥公司自有网点、物流资源优势，另一方面也可以使原有经营网点由单一产品经营向酒类、调味品、食用油、日用化学品综合性商品贸易转型，为未来食盐经营专属权放开提前做好准备。2010 年，公司其他商品销售业务共实现收入 4.22 亿元，占公司主营业务收入的 19.26%。2011 年 1~9 月，板块实现营业收入 2.78 亿元，占收入的比重为 13.15%，毛利率 28.44%，较 2010 年上升了 17.01 个百分点，主

要是非盐业务作为一项新兴业务不断发展、完善，且 2011 年板块加大了对原材料和大宗商品的销售比重。

公司学校、物业管理、设计、监理服务等其他业务所隶属的企业（或事业单位）多为原湖南省轻工集团总公司下属企业（或事业单位），此类非盐业务总体规模不大，也不是公司未来的发展重点。

3. 经营效率

2008~2010 年，公司资产总额、所有者权益和营业收入分别年均复合增长 28.30%、5.71%和 9.20%。

2008~2010 年，公司销售债权、存货和总资产的周转次数保持相对稳定，2010 年分别为 15.09 次、6.20 次和 0.77 次。

总体上，公司近年处于稳定发展过程中，经营效率一般。

4. 未来发展

公司未来发展战略主要是围绕主业经营，大力发展盐及盐化工产业、商贸流通及服务、高新技术产业、建筑及房地产和资本运营。

根据规划，到 2015 年，公司总资产达到 65 亿元，净资产 28 亿元，主营业务销售收入达到 60 亿元。实现年产销各类盐产品 390 万吨、无水硫酸钠 34.5 万吨，各类包装产品 20 亿只，开发房产 20 万平方米，工程陶瓷产品年产 120 万件，精细化工产业收入过亿元，商贸流通业年收入达 23.5 亿元。

为实现规划目标，公司的具体措施主要包括：（1）精盐及化工制造业，提高高纯真空精制盐比重及市场占有率，加强多品种盐开发及品牌推广；同时加大技术研发力度，推进技术设备更新，提高吨盐生产效率，控制吨盐综合能耗在 130 千克（标准煤）/吨以下。（2）高新技术产业方面，2015 年电真空陶瓷管产能将扩至 120 万件/年；精细化工主要是集中科技资源，依托优势项目，组建现代股份制企业，积极培育创业板上市。（3）做强商贸流通业，加强日

用消费品的批发销售业务。

表 5 公司 2011-2015 年计划建设的重大项目

（单位：万元）

项目名称	总投资
储备盐体系建设	8800
商贸流通产业建设	26000
湘衡 I-II 组罐节能改造	18400
湘衡 60 万吨盐碱联产	130000
湘澧盐矿 60 万吨盐硝联产及物流系统改造	20000
湘澧原两组罐 60 万吨盐硝联产节能改造及矿山采输卤扩能改造	10300
晶科新能源产业及购地	5000
120 万件电真空陶瓷管金属化扩产项目	6800
5 万件套艺术陶瓷扩产项目	4000
时代阳光房产开发项目	56000
望城二期房产项目	5600

资料来源：公司提供

公司 2011~2015 年计划建设的重大项目见表 5，公司未来计划建设的重大项目主要集中于盐矿技术改进、盐产品相关储备、物流体系建设、商贸流通产业建设、精细化工及房地产开发等。其中湘衡 60 万吨盐碱联产项目总投资 13 亿元，公司使用自有资金 7 亿元，剩余资金将通过银行贷款解决。该项目实施年限为 2011-2015 年；时代阳光房地产开发项目开发期为 2011~2014 年，预计建成商品房面积约 182 万平方米；望城二期房产项目开发期为 2011~2012 年，预计开发建筑面积 1.52 万平方米。预计上述两个房地产开发项目完工后收入可达 11 亿元。

总体看，公司未来规划投资整体规模较大，有一定的资本支出压力。但考虑到公司大部分规划项目属于技术改造及多联产项目，预计未来相关项目完工投产，将有助于提高公司生产效率，未来公司有望继续保持稳定的发展。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2008 年、2009 年及 2010 年的财务报表已分别经开元信德会计师事务所有限公司、天健会计师事务所有限公司湖南开元分所以及天健会计师事务所有限公司审计，并均

出具标准无保留意见的审计结论。公司于 2009 年 1 月 1 日起执行财政部于 2006 年 2 月颁布的《企业会计准则》，2008 年、2009 年的财务报表分别采用 2009 年、2010 年的期初数进行追溯调整。公司 2011 年 1~9 月财务数据未经审计。

从合并范围变化情况看，2009 年公司将湖南轻工盐业集团有限责任公司多种经营公司和湖南晶鑫科技股份有限公司纳入合并范围；2010 年，公司将津市鸿翔代理有限公司纳入合并范围。总体看，合并范围变化对财务报表的影响不大，财务报表可比性较强。

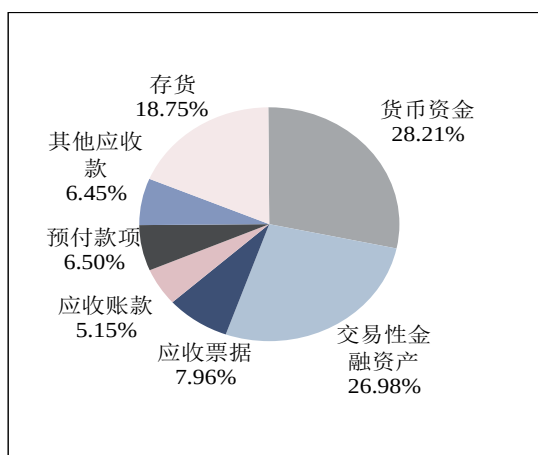
截至 2010 年底，公司（合并）资产总额 33.19 亿元，所有者权益 15.72 亿元（含少数股东权益 0.03 亿元）；2010 年公司实现营业收入 22.40 亿元，利润总额 1.82 亿元。

截至 2011 年 9 月底，公司（合并）资产总额 38.00 亿元，所有者权益 20.66 亿元（含少数股东权益 0.03 亿元）；2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 21.16 亿元，利润总额 1.97 亿元。

2. 资产质量

2008 年~2010 年，公司资产总额增长较快，以年均 28.30% 的幅度递增。截至 2010 年底，公司资产总额 33.19 亿元，其中流动资产合计占 38.26%，非流动资产合计占 61.74%。公司资产以非流动资产为主。

图 6 2010 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

流动资产

2008 年~2010 年，公司流动资产呈快速增长趋势，年均涨幅 31.96%。截至 2010 年底，公司流动资产合计 12.70 亿元，主要来自交易性金融资产及货币资金的增加。公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、存货等组成（见图 5）。

2008 年~2010 年，公司货币资金增长较快，年均复合增长率 22.1%。2010 年底，公司货币资金合计 3.58 亿元，主要由银行存款（占 99.16%）构成。

截至 2010 年底，公司交易性金融资产 3.43 亿元，主要是公司原购入的 9463 万股国恒铁路的股票已解禁，根据 2010 年底收盘价每股 3.62 元计算，期末公允价值大幅增长所致。

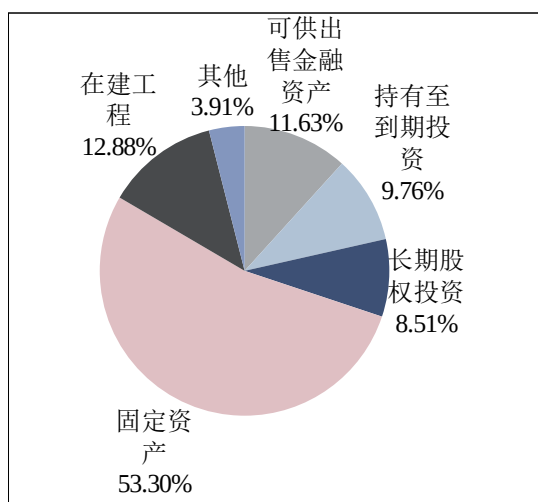
2008~2010 年，公司存货规模稳中有升，年复合增长率 7.18%。截至 2010 年底，公司存货账面余额 2.38 亿元，其中以库存商品（占 60.50%）和原材料（占比 26.89%）为主。由于存货中不存在可变现净值低于其账面价值的情况，故公司未提取存货跌价准备。在公司库存商品中，房地产开发产品 0.31 亿元。该部分房地产预计将于 2011 年下半年对外销售。

2010 年，公司应收票据合计 1.01 亿元，较 2009 年底增长 80.50%，主要系公司工业盐销售快速增长，相应票据结算增多所致。公司应收票据全部为银行承兑汇票。

非流动资产

2008 年~2010 年，公司非流动资产增长较快，年均复合增长率 26.17%。截至 2010 年底，公司非流动资产合计 20.49 亿元，主要由固定资产（占比 53.30%）、在建工程（占比 12.88%）、可供出售金融资产（占比 11.63%）、持有至到期投资（占 9.76%）和长期股权投资（占 8.51%）构成。

图7 2010年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2008年~2010年，公司固定资产保持稳定。截至2010年底，公司固定资产账面原值19.47亿元，主要由房屋及建筑物（占比49.05%）和机器设备（占比35.80%）等构成。在计提8.55亿元折旧后，公司固定资产账面价值合计10.92亿元，公司固定资产成新率为56.09%，指标一般。

2008~2010年，公司在建工程快速增长，年均增长率达69.70%，主要是公司生产规模不断扩张，新建重大工程项目所致。2010年底，公司在建工程合计2.64亿元，同比增长71.16%，主要为新增湘衡盐矿倒装线西扩项目、湘澧盐矿热电厂炉机改造工程以及和鑫家园项目增长所致。

截至2010年底，公司新增可供出售金融资产2.38亿元，主要原因是公司于2010年5月以每股7.03元购入上海电气集团股份有限公司非公开发行的股份2810.67万股，按照2010年底收盘价计算，期末公允价值2.38亿元。该股份限售期为一年，已于2011年5月16日解禁。

截至2010年底，公司持有至到期投资2.00亿元，同比增长42.86%，其中长期债权投资2亿元，国债投资40万元，同时公司计提减值准备40万元。长期债权投资为公司委托银行向常州大亚投资担保有限公司和盛世达投资有限公

司发放的短期贷款各1亿元，到期日分别为2011年3月24日和2011年4月26日，贷款利率分别为9.50%和10.00%。

近三年，公司长期股权投资波动快速增长，年均增幅107.38%。截至2010年底，公司长期股权投资按照成本法核算合计1.74亿元，主要是向方正证券股份有限公司4142.89万元、湖南轻盐创业投资管理有限公司10000.00万元和对湖南湘瓷科艺股份投资2940.00万元。

2008年~2010年，公司无形资产保持稳定。截至2010年底，公司无形资产账面原值1.06亿元，其中土地使用权0.87亿元（占比82.08%），采矿权0.13亿元（占比12.26%）。公司累计摊销0.33亿元，2010年底公司无形资产账面净值为0.73亿元。

截至2011年9月底，公司资产总额38.00亿元，较2010年底增长14.50%；公司资产结构中流动资产占比34.81%，较2010年底下降了3.45个百分点，资产构成较2010年底有所变化。其中交易性金融资产所占比重大幅下降，应收账款、预付款项以及存货占比有所提升。截至2011年9月底，公司交易性金融资产合计1.47亿元，较2010年底减少57.19%，主要为公司抛售所持有的国恒铁路股票所致；公司预付款项较2010年底增长161.97%，主要是公司房地产业务预付长沙市财政局购地款所致；公司存货较2010年底增长31.33%，主要是公司生产增加导致产成品增长所致；公司无形资产4.59亿元，较2010年底增长530.01%，主要是公司下属湘澧盐矿和湘衡盐矿改制为有限责任公司导致采矿权评估增值。

总体看，公司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、交易性金融资产占比较大，资产流动性较好。综合看，公司整体资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2008年~2010年,公司所有者权益合计稳定增长,年均增长5.71%。截至2010年底,公司所有者权益合计15.72亿元,较2009年增长12.77%,主要来自于未分配利润的增长。截至2010年底,公司归属于母公司所有者权益中实收资本占14.72%,资本公积占29.83%,盈余公积占13.84%,未分配利润占41.61%。公司所有者权益稳定性一般。

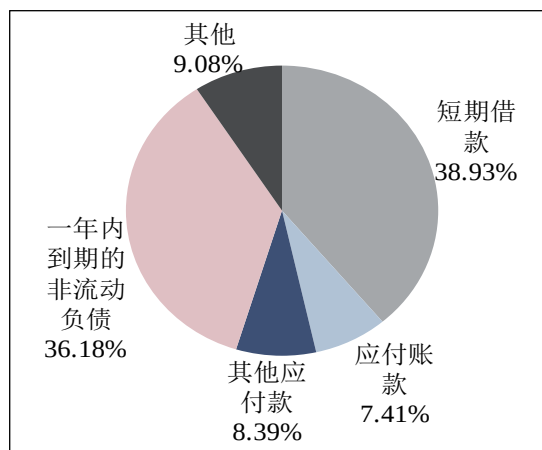
截至2011年9月底,公司所有者权益合计20.66亿元,较2010年底增长31.39%,增长主要来自资本公积和未分配利润的增加。其中公司资本公积7.75亿元,较2010年底增长65.61%,主要是湘澧盐矿和湘衡盐矿改制为有限责任公司评估增值所致。

整体上,公司所有者权益中未分配利润占比较大,权益稳定性一般。

负债

2008年~2010年,公司负债合计快速增长,年均增长率69.33%。截至2010年底,公司负债合计17.47亿元,较上年增长56.99%,主要是公司于2010年4月发行5.00亿元短期融资券并计入一年内到期的非流动负债所致。从负债的构成情况看,其中流动负债占84.18%,非流动负债占15.82%,公司负债以流动负债为主。

图8 2010年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2008~2010年,公司流动负债规模增长,年均增长率101.47%。截至2010年底,公司流动负债14.70亿元,以短期借款(占比38.93%)和一年内到期的非流动负债(占比36.18%)为主。

2008~2010年,公司短期借款规模增长,年增长率157.64%。其中2009年底,公司短期借款5.56亿元,同比增长546.51%,主要是随着公司规模的扩大及对流动资金的需求增大,公司短期借款规模快速增长所致。截至2010年底,公司短期借款5.72亿元,同比保持相对稳定。公司短期借款中,信用借款、保证借款和抵押借款占比分别为41.96%、38.46%和19.58%。

截至2010年底,公司新增一年内到期的非流动负债5.32亿元,主要为公司于2010年4月发行的5.00亿元短期融资券。

2008~2010年,公司其他应付款保持稳定。截至2010年底,公司其他应付款1.23亿元,较上年增长18.75%。从其他应付款账龄看,1年以内占比77.84,账龄较短,结构较为合理。

2008~2010年,公司应付账款增长较快,年均增长率17.65%。截至2010年底,公司应付账款1.09亿元,较上年增长35.84%,主要为商品采购款及应付工程结算款。

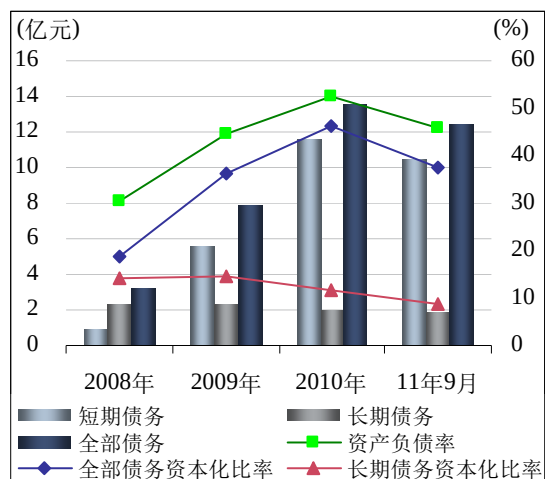
2008年~2010年,公司非流动负债稳定增长,年增长率5.79%。截至2010年底,公司非流动负债合计2.76亿元,主要由长期借款(占比73.98%)、递延所得税负债(占比11.85%)和其他非流动负债(占比9.08%)构成。

2008年~2010年,公司全部债务规模增长,年均增长率105.52%。截至2010年底,公司全部债务13.59亿元,其中短期债务11.54亿元(占比84.92%),长期债务2.04亿元(占比15.08%),公司债务结构有待改善。

2008年~2010年,由于负债规模增长幅度大于所有者权益增长,公司资产负债率及全部债务资本化比率逐年上升,三年平均值分别为45.67%和37.76%,2010年上述二项指标分别为52.62%及46.36%。2008~2010年,由于公司长期负债规模有所下降,公司长期债务资本化比

率呈下降的趋势，三年平均值为12.94%，2010年为11.51%。

图9 公司债务结构及负担情况



资料来源：公司审计报告

截至2011年9月底，公司负债合计17.34亿元，较2010年底略有所下降，主要是一年内到期的非流动负债大幅减少所致。从负债结构看，其中流动负债占比85.57%，较2010年底略长了1.39个百分点。同期，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为45.64%、37.53%和8.56%，较2010年底均有不同程度的下降。截至2011年9月底，公司一年内到期的非流动负债0.30亿元，较2010年底下降94.36%，主要是公司与2011年4月偿还了到期的5亿元短期融资券所致。

总体看，公司负债以流动负债为主，债务结构有待改善；近年来公司债务负担逐年上升，但仍处于合理水平。

4. 盈利能力

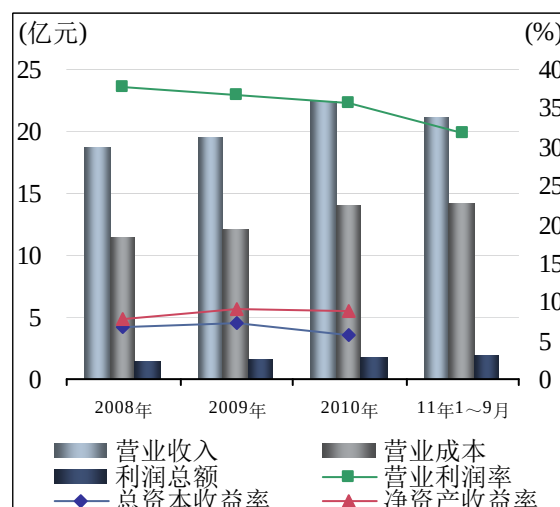
2008年~2010年，公司营业收入保持稳定增长，年均增长率9.20%。2010年公司实现营业收入22.40亿元，较2009年增长14.60%，主要原因是公司商业和服务业收入规模增长所致。2010年公司营业成本同比增长16.11%，增幅略高于营业收入增幅。

公司期间费用（营业费用、管理费用和财务费用）整体规模大。2010年，公司期间费用

合计6.69亿元，较2009年增长15.15%，主要由于销售费用和管理费用增加所致。但由于营业收入稳定增长，公司期间费用占营业收入比重保持相对稳定，2010年底该指标为29.87%。从期间费用的构成看，2010年，销售费用、管理费用占比分别为48.73%和47.53%。

2010年公司实现利润总额1.82亿元，较2009年增加9.64%。

图10 公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

从盈利指标看，2008年~2010年，公司营业利润率平稳中略有所下降，三年平均值为36.26%，2010年为35.51%；总资本收益率波动中有所下降，三年平均值为6.32%，2010年为5.59%；净资产收益率波动中有小幅上升，三年平均值为8.71%，2010年为8.87%。公司整体盈利能力较强。

2011年1~9月，公司实现营业收入21.16亿元、利润总额1.97亿元，占2010年的比重分别为94.46%和108.24%，其中公司实现投资收益金额较大，主要是公司抛售国恒铁路股票所得，非经营性损益对公司收入和利润影响较大；同期公司营业利润率为31.67%，较2010年底有所下降。

总体看，近年公司营业收入规模稳步增长，期间费用规模大，公司整体盈利能力较强。

5. 现金流

经营活动方面，2008~2010 年，公司现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金。公司销售商品、提供劳务收到的现金金额较大，并呈现逐年较快增长的趋势，年均增长 19.44%，2010 年为 25.97 亿元。2008~2010 年，公司经营活动现金流出量年均增长 22.69%，增幅高于经营活动现金流入增幅（19.44%）。受此影响，近三年公司经营活动现金流量净额波动下降，2010 年为 1.60 亿元。

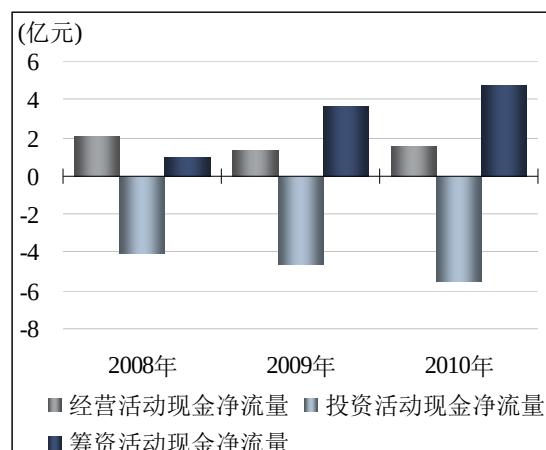
从收入实现质量方面看，2008~2010 年，公司现金收入比呈逐年上升的趋势，三年平均值为 109.25%，2010 年该值为 115.93%，公司收入的现金实现质量一般。

投资活动方面，2008~2010 年，公司投资活动现金流入呈现逐年快速上升的趋势，但总额较少，投资活动现金流入主要来自收回投资收到的现金。2010 年公司收回投资收到的现金 1.47 亿元，主要是是委贷资金到期收回所致；2008~2010 年，公司投资活动现金流出增长较快，其中购建固定资产、无形资产支付的现金波动下降而，投资支付的现金逐年规模增长。2008~2010 年，公司投资活动现金流量净额波动增长，2010 年其值为-5.57 亿元。

2008~2010 年，公司筹资活动前产生的现金净流量均为负数，且呈逐年下降的趋势，2010 年该值为-73.98 亿元。由于公司经营活动获取现金净额的能力波动中有所减弱，因此存在一定的融资压力。

筹资活动方面，2008~2010 年，公司筹资活动现金流入与流出均呈现规模增长的趋势，筹资活动现金流入主要来自银行借款和发行债券，筹资活动现金流出主要来自偿还债务；2008~2010 年，公司筹资活动净现金流量规模增长，2010 年该值为 4.76 亿元。

图 11 公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

2011 年 1~9 月，公司经营活动产生现金流入和流出分别为 39.45 亿元和 37.91 亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金 18.27 亿元，同事支付其他与经营活动有关的现金 19.85 亿元，均为公司内部未抵消的资金往来；公司经营活动现金流量净额 1.54 亿元，公司经营现金流状保持稳定；同期，公司收回投资收到的现金 5.55 亿元，主要是抛售国恒铁路股票及短期理财资金收回所致；公司投资规模较大，2011 年 1~9 月，公司投资支付现金 6.51 亿元，主要是对下属两个盐矿的技改项目以及短期固定收益理财项目的投资。公司支付其他与投资活动有关的现金 2.09 亿元，主要是为投资公司进行新股申购而存入证券账户的资金。公司投资活动产生现金净流出 1.57 亿元；2011 年 1~9 月，公司吸收投资收到的现金 1.20 亿元，主要是对全资子公司湖南轻盐创业投资管理有限公司投资增加 1 亿元以及对湖南省湘澧盐矿投资增加 2000 万元，且做账时为抵消所致。公司筹资活动产生现金净流量-0.32 亿元。

总体看，近年公司经营活动现金流入规模较大，收入实现质量一般，经营活动获取现金的能力有所波动，投资支付的现金规模逐年增长，公司存在一定的筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2008 年～2010 年，公司流动比率和速动比率均呈逐年下降的趋势，三年平均值分别为 111.77%和 84.56%，截至 2010 年底，上述指标分别为 86.38%和 70.18%。2008 年～2010 年，公司经营现金流动负债比呈快速下降的趋势，三年平均值为 21.43%，2010 年为 10.86%。截至 2011 年 9 月底，公司流动比率 89.13%，较 2010 年底有所提升，由于存货有所增长，公司速动比率为 68.06%，较 2010 年底略有所下降。总体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2008 年～2010 年，公司 EBITDA 呈逐年上升的趋势，年均增长 11.91%，2010 年为 3.23 亿元。同期，公司 EBITDA 利息倍数呈波动下降的趋势，三年平均值为 115.22 倍，2010 年为 13.30 倍，EBITDA 对利息的保护程度高。2008 年～2010 年，公司全部债务/EBITDA 呈逐年上升的趋势，三年平均值为 3.12 倍，2010 年为 4.21 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力适宜。

综合看，公司整体偿债能力一般。

截至 2011 年 9 月底，公司无对外担保事项。

截至 2011 年 9 月底，公司共获银行授信额度 20.37 亿元，已使用授信额度 8.04 亿元，尚未使用额度为 12.33 亿元，公司间接融资渠道畅通。

八、本期中期票据偿债能力分析

公司本期中期票据发行额度 6 亿元，占 2011 年 9 月底公司长期债务、全部债务的比重分别为 293.45%和 44.16%，本期中期票据的发行对公司债务结构有较大影响。

截至 2011 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 45.64%和 37.53%。以 2011 年 9 月底财务数据为基础，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 53.05%和 47.12%，公司债务负

担加重；但考虑到公司本期中期票据募集资金中的部分用于置换银行借款，公司实际债务比率可能小于上述模拟值。

2008～2010 年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行额度的 3.05 倍、3.56 倍和 4.35 倍；公司经营活动获取的现金流量净额有所波动，分别为本期中期票据发行额度的 0.34 倍、0.23 倍和 0.27 倍。公司经营活动产生的现金流对本期中期票据保障能力一般。

2008～2010 年，公司 EBITDA 分别是本期中期票据的 0.43 倍、0.52 倍和 0.54 倍，对本期中期票据覆盖程度一般。

综合以上分析，联合资信认为，公司对本期中期票据到期不能偿付的风险较低。

九、综合评价

食盐是人类生活的必需品，其消费需求具有刚性，基本不受经济周期的影响；工业盐是大宗化工商品，尽管宏观经济波动导致其需求量变化，但作为基础化工产品，仍保有较大规模的市场容量。

公司是湖南省唯一的食盐批发专营实体，食盐业务保障了公司稳定的现金流量和利润来源。公司所处的良好地理位置使得公司工业盐较湖北及江西等省份工业盐有较为明显的价格优势。随着大量技改工程的完工，公司能耗水平明显下降，资源综合利用水平和原盐生产能力大幅提升。

目前，公司资产质量一般、债务负担逐年增长，但仍处于合理水平，综合盈利能力保持稳定，整体偿债能力一般。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度较高。总体看，公司偿还本期中期票据的能力强，违约风险低。

附件 1 截至 2011 年 9 月底公司合并报表主要子公司情况

序号	公司名称	全资或 控股	控股比例 (%)	注册资本 (万元)
1	湖南省湘澧盐矿	全资	100.00	8194.98
2	湖南省湘衡盐矿	全资	100.00	11801.62
3	湖南省轻工纺织设计院	全资	100.00	569.55
4	湖南省轻工盐业集团房地产开发有限公司	全资	100.00	2000.00
5	湖南省轻盐科技有限公司	全资	100.00	500.00
6	湖南晶鑫物业管理公司	全资	100.00	57.80
7	湖南省陶研后勤服务中心	全资	100.00	570.00
8	湖南晶鑫科技股份有限公司	全资	100.00	5000.00
9	津市鸿翔代理有限公司	全资	100.00	30.00
10	湖南轻盐创业投资管理有限公司	全资	100.00	10000.00
11	湖南轻工高级技工学校	事业单位	100.00	5742.87
12	湖南轻工研究院有限责任公司	控股	88.73	952.01
13	湖南湘瓷科艺股份有限公司	参股	40.07	7336.38

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：					
货币资金	24021.57	28020.73	35829.82	22.13	32249.88
交易性金融资产	0.00	7104.00	34256.06		14664.50
应收票据	5365.52	5603.49	10114.06	37.30	9062.07
应收账款	9454.78	7442.22	6540.47	-16.83	15679.82
预付款项	1674.45	2256.92	8248.92	121.95	21609.68
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	8690.55	7172.16	8194.80	-2.89	7743.06
存货	20723.22	21421.90	23805.21	7.18	31264.45
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	3000.00	0.00	0.00	-100.00	9.58
流动资产合计	72930.09	79021.42	126989.34	31.96	132283.03
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	0.00	23834.48		38234.48
持有至到期投资	0.00	14000.00	20000.00		18912.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	4056.17	25505.59	17444.70	107.38	12568.56
投资性房地产	0.00	0.00	0.00		4001.61
固定资产	108310.65	108997.39	109213.42	0.42	115523.05
在建工程	9167.71	15423.84	26399.79	69.70	11762.37
工程物资	0.00	0.00	0.00		25.98
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		18.56
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	7170.17	7629.04	7286.23	0.81	45904.36
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	0.00	0.00	0.00		0.00
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	4.51	18.38	70.78	296.03	90.41
递延所得税资产	0.00	89.97	656.26		710.58
其他非流动资产	0.15	0.15	0.00	-100.00	0.00
非流动资产合计	128709.36	171664.36	204905.67	26.17	247751.98
资产总计	201639.45	250685.78	331895.01	28.30	380035.01

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：					
短期借款	8623.00	55638.00	57238.00	157.64	101750.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	0.00	0.00	5000.00		0.00
应付账款	7873.19	8022.48	10897.94	17.65	11210.94
预收款项	1516.53	1866.41	2822.90	36.43	1514.34
应付职工薪酬	25.30	885.61	393.31	294.28	8301.67
应交税费	4679.21	6908.37	5137.85	4.79	3309.87
应付利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应付股利	1320.00	11.27	0.00	-100.00	0.00
其他应付款	12183.84	10391.69	12340.53	0.64	19334.02
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	53188.75		3000.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
流动负债合计	36221.07	83723.82	147019.28	101.47	148420.84
非流动负债：					
长期借款	23546.38	23467.65	20446.38	-6.81	19346.38
应付债券	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应付款	90.43	75.77	196.30	47.33	234.32
专项应付款	377.18	2560.44	1210.65	79.16	1087.47
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	0.00	744.78	3274.22		1839.84
其他非流动负债	681.55	681.55	2510.65	91.93	2510.65
非流动负债合计	24695.55	27530.19	27638.21	5.79	25018.66
负债合计	60916.62	111254.02	174657.49	69.33	173439.50
所有者权益：					
实收资本(或股本)	23877.46	23100.00	23100.00	-1.64	23100.00
资本公积	45564.43	42563.02	46818.17	1.37	77537.17
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
专项储备	0.00	0.00	0.00		0.00
盈余公积	19629.13	20744.88	21722.75	5.20	21722.75
未分配利润	40280.84	52330.03	65294.33	27.32	83933.31
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00		0.00
归属于母公司权益合计	129351.85	138737.93	156935.25	10.15	206293.23
少数股东权益	11370.98	693.83	302.28	-83.70	302.28
所有者权益合计	140722.83	139431.76	157237.53	5.71	206595.51
负债和所有者权益总计	201639.45	250685.78	331895.01	28.30	380035.01

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、营业收入	187882.30	195490.72	224030.48	9.20	211557.03
减：营业成本	114072.58	120840.95	140303.94	10.90	141405.61
营业税金及附加	3002.14	3167.49	4172.35	17.89	3148.70
销售费用	28580.53	28293.85	32601.59	6.80	26041.33
管理费用	27855.22	28989.29	31837.90	6.91	24133.43
财务费用	405.56	791.09	2479.89	147.28	3634.97
资产减值损失	22.20	43.72	1432.38	703.21	380.40
加：公允价值变动收益	0.00	2979.11	6042.29		-4658.81
投资收益	-51.20	-264.15	154.15		12223.20
其中：对合营企业投资收益	73.55	-269.67	8.07	-66.88	0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	13892.87	16079.29	17398.89	11.91	20376.98
加：营业外收入	951.83	2152.65	1576.69	28.70	1058.81
减：营业外支出	805.69	1631.16	806.21	0.03	1714.76
其中：非流动资产处置损失	459.33	3878.76	576.00	11.98	0.00
三、利润总额	14039.02	16600.78	18169.36	13.76	19721.02
减：所得税费用	3219.46	3878.76	4222.24	14.52	2622.39
四、净利润	10819.56	12722.03	13947.13	13.54	17098.63
其中：归属于母公司的净利润	9348.98	12712.11	13942.18	22.12	0.00
少数股东损益	1470.58	9.91	4.95	-94.20	0.00

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 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	178444.77	210437.75	259715.45	20.64	211773.47
收到的税费返还	1593.52	0.00	29.46	-86.40	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	2958.25	3161.61	1309.28	-33.47	182676.73
经营活动现金流入小计	182996.54	213599.36	261054.19	19.44	394450.20
购买商品、接受劳务支付的现金	90042.72	123943.80	157696.80	32.34	134631.83
支付给职工以及为职工支付的现金	32832.73	40110.46	43791.64	15.49	28199.75
支付的各项税费	19043.76	18888.01	22381.23	8.41	17688.90
支付其他与经营活动有关的现金	20912.25	17073.89	21220.49	0.73	198547.88
经营活动现金流出小计	162831.45	200016.17	245090.15	22.69	379068.37
经营活动产生的现金流量净额	20165.09	13583.20	15964.04	-11.02	15381.83
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	0.00	120.00	14675.87		55462.71
取得投资收益收到的现金	73.55	5.53	134.22	35.09	12177.88
处置固定资产和其他长期资产收回的现	260.33	534.69	134.77	-28.05	101.86
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	3324.98		32536.31
投资活动现金流入小计	333.88	660.22	18269.83	639.73	100278.77
购建固定资产、无形资产等支付的现金	37510.45	9793.12	20099.33	-26.80	29973.58
投资支付的现金	3030.00	36884.89	53908.90	321.80	65132.18
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		20911.11
投资活动现金流出小计	40540.45	46678.01	74008.24	35.11	116016.87
投资活动产生的现金流量净额	-40206.57	-46017.79	-55738.40	17.74	-15738.10
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00		12000.00
取得借款收到的现金	24933.00	63008.00	68198.00	65.39	157738.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	49800.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		48140.37
筹资活动现金流入小计	24933.00	63008.00	117998.00	117.55	217878.37
偿还债务支付的现金	11993.00	17093.00	66867.23	136.13	161888.02
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3212.31	5027.07	3547.32	5.09	7431.69
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	4454.08	0.00		51782.34
筹资活动现金流出小计	15205.31	26574.14	70414.55	115.20	221102.05
筹资活动产生的现金流量净额	9727.69	36433.86	47583.45	121.17	-3223.68
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-10313.79	3999.26	7809.09		-3579.94
加: 期初现金及现金等价物余额	34335.36	24021.57	28020.73	-9.66	35829.82
六、期末现金及现金等价物余额	24021.57	28020.83	35829.82	22.13	32249.88

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	10819.56	12722.03	13947.13	13.54
加: 资产减值准备	22.31	43.72	1432.38	701.19
固定资产折旧及其他	10620.35	10903.29	11310.74	3.20
无形资产摊销	192.87	369.89	389.39	42.09
长期待摊费用摊销	4.87	3.53	5.52	6.44
处置固定资产、无形资产等损失	324.81	199.77	-130.65	
固定资产报废损失	0.00	3.57	0.00	
公允价值变动损失	0.00	-2979.11	-6042.29	
财务费用	934.98	3037.46	2429.09	61.18
投资损失	51.20	264.15	-154.15	
递延所得税资产减少	0.00	-89.97	-566.29	
递延所得税负债增加	0.00	744.78	1510.57	
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	-2040.95	-698.68	-2383.31	8.06
经营性应收项目的减少	-8286.57	-12655.42	-10860.59	14.48
经营性应付项目的增加	7521.67	1714.21	5172.78	-17.07
其他	0.00	0.00	-96.27	
经营活动产生的现金流量净额	20165.09	13583.20	15964.04	-11.02
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	0.00	28020.73	35829.82	
减: 现金的期初余额	34335.36	24021.57	28020.73	-9.66
加: 现金等价物的期末余额	24021.57	0.00	0.00	-100.00
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	-10313.79	3999.16	7809.09	

附件 5 主要计算指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	平均值	2011 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	15.56	14.03	15.09	14.86	--
存货周转次数(次)	5.79	5.73	6.20	5.98	--
总资产周转次数(次)	1.00	0.86	0.77	0.84	--
现金收入比(%)	94.98	107.65	115.93	109.25	100.10
盈利能力					
营业利润率(%)	37.69	36.57	35.51	36.26	31.67
总资本收益率(%)	6.80	7.21	5.59	6.32	--
净资产收益率(%)	7.69	9.12	8.87	8.71	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	14.33	14.41	11.51	12.94	8.56
全部债务资本化比率(%)	18.61	36.20	46.36	37.76	37.53
资产负债率(%)	30.21	44.38	52.62	45.67	45.64
偿债能力					
流动比率(%)	201.35	94.38	86.38	111.77	89.13
速动比率(%)	144.13	68.80	70.18	84.56	68.06
经营现金流动负债比(%)	55.67	16.22	10.86	21.43	13.82
EBITDA 利息倍数(倍)	27.59	10.18	13.30	15.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.25	2.56	4.21	3.12	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.62	-0.41	-0.29	-0.39	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-21.44	-10.68	-16.37	-15.68	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	0.43	0.52	0.54	0.51	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.05	3.56	4.35	3.85	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	0.34	0.23	0.27	0.27	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	-0.33	-0.54	-0.66	-0.56	--

注：2008 年、2009 年数据为 2009 年、2010 年期初追溯调整数；利息支出中未包括资本化利息支出；2011 年 3 季度财务数据未经审计。

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+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
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/本期中期票据额度	EBITDA/本期中期票据额度
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/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
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/本期债券到期偿还额

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(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

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评级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 湖南省轻工盐业集团有限责任公司 2012 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。

湖南省轻工盐业集团有限责任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。湖南省轻工盐业集团有限责任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，湖南省轻工盐业集团有限责任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湖南省轻工盐业有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现湖南省轻工盐业集团有限责任公司出现重大变化，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。

如湖南省轻工盐业集团有限责任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湖南省轻工盐业集团有限责任公司、主管部门、交易机构等。

