

跟踪评级公告

联合[2012] 1181 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持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，评级展望为稳定，并维持其“12湘轻盐MTN1” AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月二十六日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层（100022）

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

湖南省轻工盐业集团有限责任公司跟踪评级报告

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
12湘轻盐MTN1	6亿元	2012/05/24-2017/05/24	AA	AA

跟踪评级时间: 2012年12月26日

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	12年9月
现金类资产(亿元)	4.07	8.02	6.02	7.80
资产总额(亿元)	25.07	33.19	38.66	44.94
所有者权益合计(亿元)	13.94	15.72	17.16	20.71
长期债务(亿元)	2.35	2.04	2.33	8.55
全部债务(亿元)	7.91	13.59	15.77	19.27
营业收入(亿元)	19.55	22.40	26.37	15.75
利润总额(亿元)	1.66	1.82	1.60	1.26
EBITDA(亿元)	3.10	3.46	3.61	--
经营性净现金流(亿元)	1.36	1.60	0.05	-0.64
营业利润率(%)	36.57	35.51	35.14	41.48
净资产收益率(%)	9.12	8.87	7.00	--
资产负债率(%)	44.38	52.62	55.62	53.91
全部债务资本化比率(%)	36.20	46.36	47.89	48.19
流动比率(%)	94.38	86.38	86.81	156.19
全部债务/EBITDA(倍)	2.56	3.93	4.37	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.81	6.81	5.48	--
经营现金流动负债比(%)	16.22	10.86	0.27	--

注: 公司 2012 年 3 季度财务数据未经审计。

分析师

车飞

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

跟踪期内, 湖南省轻工盐业集团有限责任公司(以下简称“公司”)继续保持在湖南省的盐业经营垄断地位。公司做为湖南省唯一的食盐批发专营企业, 食盐业务继续保持稳定增长。依托省内及两广地区稳定的需求, 公司原盐产销衔接程度较高。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 跟踪期内, 受下游两碱工业需求不旺的影响, 原盐销售毛利率有所下降; 另外, 公司债务规模进一步扩大, 债务负担有所加重。

未来随着下游需求转好及公司联产扩产项目和节能改造及扩能改造项目的投产, 公司有望进一步扩大产销规模。

综合考虑, 联合资信维持公司AA的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“12湘轻盐MTN1”的信用等级为AA。

优势

1. 公司是湖南唯一的食盐批发专营企业, 食盐专营政策将在较长时间内保持稳定。
2. 跟踪期内, 湖南及两广等省份的原盐需求保证了公司较高的产销率。
3. 公司经营活动现金流入量对存续期内中期票据的覆盖程度较高。

关注

1. 跟踪期内, 下游两碱等基础化工产品市场持续萎靡, 影响公司盐产品的利润实现水平。
2. 跟踪期内, 公司债务规模增长, 债务负担有所加重。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与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、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湖南省轻工盐业集团有限责任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

湖南省轻工盐业集团有限责任公司（以下简称公司）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 2012 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 2012 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、生产管理部、企业发展部等 10 个部室，拥有 14 个分公司、4 个全资子公司、1 个控股子公司（为新成立的湖南盐业股份公司）、8 个所属事业单位（包括学校、科研、原轻工经营性公司）和 1 个参股子公司。

截至 2011 年底，公司资产总额 38.66 亿元，所有者权益 17.16 亿元（含少数股东权益 0.25 亿元）；2011 年公司实现营业收入 26.37 亿元，利润总额 1.60 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额 44.94 亿元，所有者权益 20.71 亿元（含少数股东权益 0.01 亿元）；2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 15.75 亿元，利润总额 1.26 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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011 年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在 2011 年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011 年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011 年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国 2011 年国民经济和社会发展统计公报》，2011 年国内生产总值 471564 亿元，比上年增长 9.2%。其中，第一产业增加值 47712 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 220592 亿元，增长 10.6%；第三产业增加值 203260 亿元，增长 8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为 10.1%，第二产业增加值比重为 46.8%，第三产业增加值比重为 43.1%。

2011 年，中国全社会固定资产投资 311022 亿元，比上年增长 23.6%，扣除价格因素，实际增长 15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933 亿元，增长 23.8%；农户投资 9089 亿元，增长 15.3%。东部地区投资 130319 亿元，比上年增长 20.1%；中部地区投资 70783 亿元，增长 27.5%；西部地区投资 71849 亿元，增长 28.7%；东北地区投资 32687 亿元，增长 30.4%。2011 年，中国全年货物运输总量 369 亿吨，比上年增长 13.7%。货物运输周转量 159014 亿吨公里，增长 12.1%。

2012 年上半年实现国内生产总值 22.7 万亿元，同比增长 7.8%，增幅比上年同期回落 1.8 个百分点。其中二季度同比增长 7.6%，增速比上季度回落 0.5 个百分点，环比增长 1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据，2012 年 1-8 月，固定资产投资（不含农户）217958.07

亿元，同比增长 20.2%。其中，东部地区投资 103988.31 亿元，同比增长 20.2%；中部地区投资 60090.23 亿元，同比增长 25.3%；西部地区投资 52375.59 亿元，同比增长 23.8%。2012 年 1-8 月，全社会货物运输量 261.06 亿吨，同比增长 11.5%；货物运输周转量 110199.09 亿吨公里，同比增长 9.7%。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。

人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据 2012 年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至 2012 年 6 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 92.5 万亿元，同比增长 13.6%。人民币贷款余额同比增长 16.0%，比年初增加 4.86 万亿元，同比多增 6833 亿元。上半年社会融资规模为 7.78 万亿元。金融机构贷款利率继续下行，6 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 7.06%，比 3 月份和年初分别下降 0.56 个和 0.95 个百分点。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

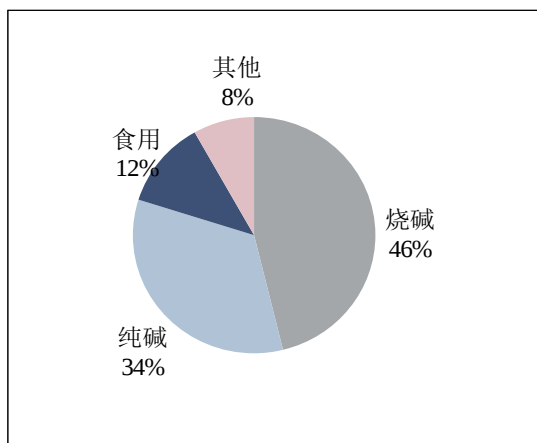
1. 原盐行业

根据中国盐业协会统计数据，2011 年中国

原盐产量 6742.16 万吨，其中井矿盐产量 3228 万吨，与海盐产量（3311 万吨）基本持平。海盐的比例已降到 50% 以下，井矿盐比例显著上升。未来，随着井矿盐新增产能的逐步释放，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。

从原盐消费结构来看，工业用盐（两碱用盐和小工业盐）始终占比较高。2011 年，随着下游两碱产量同比稳定增长（2011 年，中国生产纯碱、烧碱产量分别为 2303.31 万吨和 2466.34 万吨，同比分别增长 19.33% 和 12.49%）以及日本核泄露事故导致大规模的食盐抢购，中国原盐生产保持良好的增长趋势，全年产量达到 6429.40 万吨，同比增幅 11.38%。进入 2012 年，在海盐春季扒盐时间推迟的情况下，一季度井矿盐产量增幅较为突出。随着二季度春盐陆续上市，原盐产量从 5 月份开始明显增长。2012 年前三季度，中国实现原盐产量 4522.2 万吨，为 2011 年全年产量的 67.07%，受下游两碱需求的制约，较去年同期下降 3.36%。

图 1 中国的原盐大致消费结构



资料来源：联合资信整理

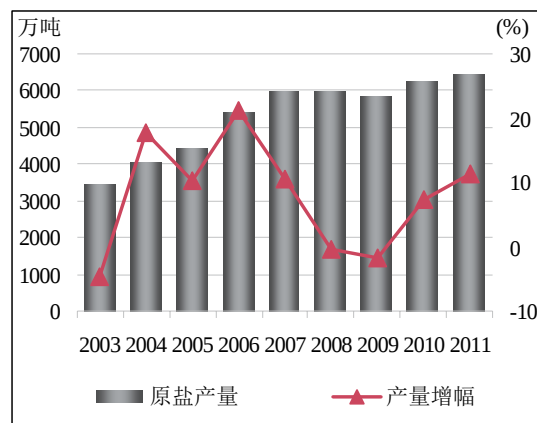
食盐方面，由于国家对食盐实行严格的批发专营指定企业和国家定价限制，食盐价格和销量持续保持稳定，目前，全国食盐(包括食品加工用盐、多品种食盐、肠衣用盐)的年消费量大约为 700~800 万吨。预计短期内国家不会取消对食盐专营已经定价调控的政策。

原盐价格方面，基于下游的稳定需求和整

体库存不高的行业环境，2011 年原盐价格持续保持高位运行，虽年中受到两碱工业开工率的影响和海盐市场季节性新盐上市的冲击，盐价有所波动，但从全年来看原盐价格保持坚挺。进入 2012 年初，盐价延续 2011 年稳定走势，但年后纯碱市场一直处于低迷不振态势，整体行情一路下滑，对井矿盐采购较少，另一方面烧碱企业受液氯市场低迷的影响，装置开工负荷一直受限，需求并无放量。两碱企业为保证利润对盐企压价力度不减，而井矿盐企业装置开工率一直处于高负荷状态，迫于出货压力，盐企不断下调出厂报价，故呈现一路下跌的态势。盐价后市有上涨的可能，但受下游需求制约，上涨空间有限。

近年来，中国原盐行业快速发展，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，但行业存在“多、小、散、弱”的粗放型经营状况。截至 2011 年底，全国规模以上采盐企业平均资产规模约 4.49 亿元，平均收入规模约 2.51 亿元。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业；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；2011 年规模以上采盐企业的利润总额平均不足 1948 万元。

图 2 中国原盐产量变化



资料来源：Wind 资讯

2. 氯碱化工

近年来中国烧碱产业已经逐渐趋于成熟。

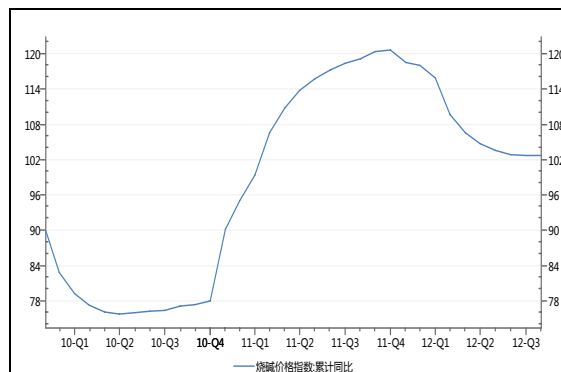
2011 年全年，中国烧碱产量 2466.34 万吨，同比增长 15.24%，烧碱生产继续保持稳定增长态势。虽然目前国内烧碱产能供大于求的形势十分明显，但扩产、扩能的步伐并未停止。据中国氯碱网统计，2011 年我国烧碱装置总能力达到 3412.1 万吨/年，与 2010 年相比增长 12.9%，而 2012 年中国计划投建的烧碱产能仍有 800 多万吨。按历年实际扩产情况推算，计划完成率在 50%~60%，年末预计实际增加产能在 400 万吨的水平。

在烧碱产能快速增长的同时，烧碱行业呈现下列积极变化：（1）产品结构优化。烧碱生产主要以离子膜法和隔膜法为主，由于离子膜法生产具有能耗低、产品质量高、污染小等优点，中国烧碱离子膜法生产所占比重逐年提高。

（2）产业集中度提高。烧碱企业生产规模不断扩大，在全国 180 家主要烧碱企业中，产能超过 20 万吨的已 40 余家，最大的单体生产企业产能已达到 80 万吨。（3）区域分布更加合理。烧碱新增产能越来越多的向资源丰富的内蒙古、新疆等地区转移，西部地区烧碱产能所占比重不断提高。据相关资料显示，截至 2011 年底，中国在产烧碱企业 181 家，其中产能小于 30 万吨的企业 151 家，其累计产能约占国内烧碱总产能的 58%。

烧碱价格方面，2011 年，在攀至历史高位的烧碱价格带动下，氯碱行业不断提高综合盈利水平，增强了业界对经济恢复、市场向好的信心。自 2011 年下半年开始，受到 PVC、液氯市场行情低迷的牵制，生产装置负荷偏低，市场货源供应量的减少进一步推动了烧碱行情的上行。

图 3 近年国内烧碱价格



资料来源：Wind 资讯

氯碱工业是高耗能行业，能源政策及价格走势将决定氯碱工业的发展速度和生存环境，尤其是电价的波动对氯碱行业的经营影响更大。2011 年 12 月 1 日起，全国销售电价平均每千瓦时又提高约 3 分钱，对氯碱行业的生产经营造成不同程度的影响，使企业面临考验。

进入 2012 年，碱氯平衡影响烧碱价格高位运行。二季度春季常规检修企业增加，进一步增加区域货源紧张。目前烧碱产品是氯碱生产企业盈利状况的重要支撑，短期内烧碱价格预计仍处于高位运行态势。

2011 年四季度以来，国内纯碱市场行情一路低迷，2012 年春节期间下游厂家全部关厂，市场暂无交投，纯碱生产厂家保持前期开工率，正常生产，导致节后纯碱库存偏高。加之下游厂家已在春节前多有备货，下游需求无放大迹象，库存压力逐渐加大，致使纯碱市价一路下滑，甚至逼近成本线。二季度以来纯碱市场价格下跌明显，下游市场需求持续低迷，多数处于观望阶段。现阶段市场表现疲软，市场价格混乱，低价频现，下游企业需求低迷，生产企业仍有一定的库存量需要消化。而且产量的逐年增加也不得不令人担忧。2011 年 1-12 月全国纯碱的产量达 2303.31 万吨，同比增长 13.40%。2012 年纯碱市场行情走势令人担忧，受调控持续、成本增加以及产能继续增长这三点因素的巨大影响，纯碱市场发展不容乐观。

聚氯乙烯方面，2012 年以来，加工企业开工率不足，下游需求行业呈现“旺季不旺，淡

季更淡”的境况，在国内市场社会库存压力不减的背景下，对 PVC 市场造成了较大的负面影响。自一季度末开始，国际原油价格大幅下滑，乙烯基原材料成本降低，国内市场不仅受到乙烯法 PVC 价格回落的拖累，国外低价货源冲击市场更进一步增加了国内 PVC 价格下探的可能。

总体来看，预计年内主要氯碱产品市场走势不容乐观，在产能持续扩张的背景下，需求层面的有效带动依然是未来国内氯碱行业状况的关键因素。

3. 区域经济环境

根据《2011 年湖南省国民经济和社会发展统计公报》数据，2011 年，湖南全省实现生产总值 19635.19 亿元，同比增长 12.8%（按照 GDP 现价计算），比全国平均水平高出 3.6 个百分点。2011 年，湖南省财政总收入 2460.7 亿元，同比增长 31.0%，比上年提高 7.7 个百分点。区域经济实现了较快发展。全省全部工业增加值 8083.15 亿元，比上年增长 18.2%。其中，规模工业增加值增长 20.1%。七大战略性新兴产业增加值增长 31.1%。高加工度工业增加值增长 28.8%，高技术产业增加值增长 32.4%；高加工度工业、高技术产业增加值占规模工业增加值的比重为 33.7%和 5.3%，分别比上年提高 1.7 个和 0.7 个百分点。全省居民消费价格比上年上涨 5.5%。其中，城市上涨 5.5%，农村上涨 5.6%。商品零售价格上涨 5.5%，农业生产资料价格上涨 10.9%。工业生产者出厂价格上涨 8.5%，工业生产者购进价格上涨 10.8%。固定资产投资价格上涨 7.2%。农产品生产者价格上涨 21.9%。

2011 年，湖南原盐产量 240.32 万吨，约占全国原盐产量的 3.56%。湖南省的原盐消费一直保持稳定，加之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。区位优势为湖南省的原盐销售提供了极大的便利。

五、基础素质分析

公司拥有约 300 万吨的盐化产品生产能力，2011 年公司实际生产原盐约 240 万吨，占全国原盐总产量的 3.2%，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，且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。

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。

截至 2012 年 9 月底，公司高层管理人员 12 人。截至 2012 年 9 月底，公司员工总数（合并口径）6075 人；其中，大专及以上学历的员工占 33.93%，具有中高级职称的员工占 24.84%，年龄在 30~50 岁之间的员工占 61.19%。

总体来看，跟踪期内公司作为中国大型的原盐生产企业之一，保持其明显的规模优势和区位优势。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度、股权、高管人事方面无重大变更。

七、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。

表 1 2010 年、2011 年及 2012 年 1-9 月公司收入构成

主营业务	2010 年			2011 年			2012 年 1-9 月		
	收入 (亿元)	占比(%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比(%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
盐及盐类产品	14.08	64.29	43.13	17.01	65.75	41.97	12.44	80.73	41.69
包装物	2.67	12.20	33.56	3.26	12.60	33.39	0.19	1.25	45.92
房地产	0.08	0.34	47.84	0.39	1.51	33.05	0.07	0.44	59.53
其他产品销售收入	4.22	19.26	11.43	4.25	16.43	8.70	2.06	13.38	6.07
设计、监理服务收入	0.39	1.78	29.50	0.40	1.55	35.19	0.25	1.63	44.71
学校收入	0.30	1.38	100.00	0.35	1.35	100.00	0.35	2.24	18.76
物业管理收入	0.04	0.18	93.53	0.04	0.15	93.95	0.05	0.33	100.00
其他	0.13	0.58	87.91	0.17	0.66	78.32			
合计	21.90	100.00	36.76	25.87	100.00	36.29	15.41	100	43.12

资料来源: 公司提供

2011 年公司实现营业总收入 26.37 亿元, 同比增长 17.70%, 营业利润率 35.14%。公司主营业务突出, 其中原盐及原盐产品销售 17.01 亿元, 占比 65.75%, 较 2010 年进一步提升。虽然食盐价格持续上升, 但由于下游两碱(主要为纯碱)用盐需求低迷导致工业盐价格同比下滑较大, 毛利率下降至 41.97%。其他产品销售(主要包括纸浆、有色金属、化工原料等大宗商品及酒类、食品、日化品的贸易销售)是公司收入贡献的另一个主要来源, 2011 年实现销售额 4.25 亿元, 占比 16.43%, 但由于贸易经营普遍毛利较薄, 其他产品销售板块毛利率仅为 8.7%。产品包装业务收入是公司的另一个主要经营板块, 2011 年包装收入 3.26 亿元, 占比 12.60%, 毛利率 33.39%。公司房地产、涉及、监理服务、学校收入和物业管理收入占比相对较小。

2012 年 1~9 月, 公司主营业务集中度进一步提升, 实现原盐及盐类产品销售收入 12.44 亿元, 占比 80.73%, 毛利率 41.69%。其他产品销售收入 2.06 亿元, 毛利率进一步下降为 6.07%。由于 2012 年湖南盐业股份有限公司成立, 为了符合上市要求, 对之前未作抵消的包装物内部销售收入进行抵消, 导致包装物收入

大幅下降为 0.19 亿元。其他业务板块依然保持较对主营收入较低的贡献。

原盐及盐类产品

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两家盐化公司负责。2011 年两家盐化公司共生产各类盐 245 万吨。

截至 2011 年底, 湘衡盐矿制盐产能达到 190 万吨/年, 并具有副产 10 万吨/年无水硫酸钠的生产能力。2011 年湘衡盐矿生产原盐 166.65 万吨, 无水硫酸钠 8.93 万吨。2012 年 1~9 月, 湘衡盐矿生产原盐 137.05 万吨、无水硫酸钠 6.84 万吨。

截至 2011 年底, 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 年湘澧盐矿生产原盐 79.28 万吨, 芒硝 6.37 万吨。2012 年 1~9 月生产原盐 51.81 万吨, 芒硝 3.6 万吨。

2011 年两家盐化公司全年完成销售 238 万吨, 产销率保持较高水平。为了打造有效的营销模式, 全省盐业运销系统积极推进片区营销经理责任制, 全年累计销售各类盐 55 万吨, 其中小包盐销售 26 万吨, 同比分别增长 10.00% 和 5.35%。岳阳、长沙、株洲、衡阳、娄底等

分公司超额完成小包盐销售指标，郴州、益阳、永州、张家界、津调等分公司超额完成多品种盐销售任务。晶鑫科技公司社会业务销售额和利润同比分别增长 11.90%和 41.00%，轻盐科技公司销售多品种盐 5.33 万吨，较上年大幅增长。2011 年公司分别完成食盐、两碱用盐、小工业盐销售量 75.26 万吨、151.12 万吨和 11.17 万吨，其中，食盐和小工业盐销量较上年略有增长，两碱用盐销量有所下降，主要系 2011 年下游两碱价格波动较大，需求不稳定所致。2012 年 1~9 月，公司实现盐及盐类产品销量 209.54 万吨，其中食盐 62.39 万吨，两碱用盐 142.68 万吨，小工业盐 4.46 万吨，预计 2012 年盐产品销售总量有望突破 2011 年。

表 2 公司盐产品销售情况 (单位:万吨)

产品	2010 年	2011 年	2012 年 1-9 月
食盐	62.47	75.26	62.39
两碱用盐	161.07	151.12	142.68
小工业盐	10.1	11.17	4.46
合计	233.64	237.63	209.54

资料来源：公司提供

从销售区域分布来看，公司在满足省内原盐需求外，凭借其毗邻两广和贵州地区的区位优势，以低廉的运输成本长期供给外省原盐需求。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。周边省份对原盐的稳定需求极大地支撑了公司的收入实现。

跟踪期内，集团的“雪天”牌商标通过国家工商总局认定，成为全国盐业第一个中国驰名商标。同时，公司成功研发推出了绿色食盐。湘衡盐化、湘澧盐化相继通过国家农业部食盐绿色产品认证批准，计划年内开始批量生产并实现销量 1 万余吨。

湘衡盐化铁路栈桥项目于 2011 年 5 月份正式投入运行，制盐系统综合节能技改一期工程于 9 月底对接联合试车生产，年产能扩大至 200 万吨。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。湘澧盐化 60 万吨盐硝联产扩改项目顺利实施，将于 2013 年 3 月投产，届时湘澧盐化年产能将达到 110 万吨。同时，公司正进行总投资为 1.03 亿元的湘澧盐化原两组罐 60 万吨盐硝联产节能改造及矿山采输卤扩能改造，目前已投资 300 万元。公司另一方面加大了对盐业物流重点码头仓储改造项目的建设力度，岳阳城陵矶项目主体工程顺利竣工，长沙南站盐仓库拆迁安置工作正在逐步落实。

非盐经营

公司非盐业务主要包括包装物、房地产、大宗商品及食品贸易、学校、涉及监理、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、食品包装复合膜袋、包装用聚乙烯吹塑薄膜和模压全息防伪标识。2011 年公司实现包装业务收入 3.26 亿元，较上一年增长 22.10%，2012 年 1~9 月公司实现包装业务收入 0.19 亿元，在主营业务中占比下滑至 1.25%，毛利率进一步提升至 45.92%。截至 2012 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，其余部分对外销售。

2011 年公司实现房地产业务收入 0.39 亿元，较上一年有近 5 倍的收入增长，但 2012 年 1~9 月房地产业务再次收缩，收入仅 0.07 亿元。截至 2012 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 年以来，公司其他产品销售业务收入保持稳定，2010 年及 2011 年两年分别实现 4.22 亿元和 4.25 亿元，由于受国内经济大环境及贸易环境的拖累，利润空间进一步压缩，毛利率由 11.43% 下滑至 8.70%。2012 年 1~9 月，公司实现板块收入 2.06 亿元，毛利率进一步下滑至 6.07%。公司计划完成总投资额为 2.6 亿元的商贸流通网点建设，截至 2012 年 9 月底已完成 0.5 亿元投资。

总体看，盐及盐类产品为公司业务收入的主要贡献，且贡献度逐年提升。受益于食盐批发专营政策和盐矿的规模和区位优势，公司食盐业务规模较大且较稳定。工业盐业务受行业影响较大，下游需求萎靡对利润的实现造成了一定拖累。公司非盐业务的收入水平波动较大，其中占比较高的商贸物流板块在内贸大环境的打压下收入和利润实现有所下降。未来随着湘澧盐化联产扩该项目的投产和商贸流通网点的运营，公司原盐生产和销售规模有望进一步扩大，同时商贸流通板块对业务收入的贡献有望进一步增强。

八、重大事项

经 2011 年 9 月 5 日公司董事会决议，公司已于 2011 年 9 月 20 日向湖南省人民政府国有

资产监督管理委员会递交《关于重组改制并在 A 股上市的请示》，公司拟将盐业相关业务及资产纳入重组及上市范围，并以其作为出资，与湖南轻盐创业投资管理有限公司等公司共同发起设立股份公司。

2011 年 9 月 29 日，湖南省人民政府国有资产监督管理委员会以“湘国资产权函[2011]217 号文”同意湖南轻盐集团启动股份制改革及发行上市工作。

湖南轻盐集团重组改制的审计评估基准日为 2011 年 8 月 31 日。

公司纳入重组改制并上市范围的下属二级、三级企业均为有限责任公司。纳入本次湖南盐业股份有限公司之分子公司包括湖南省湘澧盐化有限公司（以下简称湘澧盐化）、湖南省湘衡盐化有限公司（以下简称湘衡盐化）、湖南省晶鑫科技股份有限公司、湖南省轻盐科技有限公司以及湖南轻盐集团下属之 14 家与盐业经营相关之分公司。

根据湖南轻盐集团整体重组改制并上市方案的要求，与盐业及其相关产业无关资产、业务、股权投资或虽与盐业及其相关产业业务相关但权属存在瑕疵资产将不纳入改制并上市范围，与盐业及其相关产业业务相关的净资产（以下简称主业净资产）全部纳入湖南盐业股份有限公司。

经湖南省人民政府国有资产监督管理委员会湘国资产权函[2011]290 号《关于同意设立湖南盐业股份有限公司暨国有股权管理方案有关问题的批复》批准，湖南盐业股份有限公司于 2011 年 12 月 16 日由湖南省轻工盐业集团有限责任公司、湖南轻盐创业投资管理有限公司、贵州盐业（集团）有限责任公司、广西壮族自治区盐业公司、江苏省盐业集团有限责任公司、湖南发展投资集团有限公司、湘江产业投资有限责任公司、湖南财信创业投资有限责任公司共同出资组建为股份有限公司，公司注册资本为人民币 7.10 亿元。

截至 2011 年底，湖南盐业股份有限公司投

资方投资比例如下：

表 3 湖南盐业股份有限公司注册资本构成

股东名称	出资金额 (亿元)	出资比例 (%)	出资方式
湖南省轻工盐业集团有限责任公司	5.21	73.32	实物和货币
湖南轻盐创业投资管理有限公司	0.52	7.36	货币
贵州盐业(集团)有限责任公司	0.33	4.60	货币
广西壮族自治区盐业公司	0.20	2.76	货币
江苏省盐业集团有限责任公司	0.20	2.76	货币
湖南发展投资集团有限公司	0.15	2.16	实物
湘江产业投资有限责任公司	0.37	5.20	货币
湖南财信创业投资有限责任公司	0.13	1.84	货币
合计	7.10	100.00	

资料来源：公司提供

总体看，公司为进行重组上市成立湖南盐业股份有限公司将优质资产划入股份公司，并将具有垄断优势的盐类业务一并划拨入湖南盐业股份有限公司，同时吸纳各省大型盐业公司注资。一方面优质资产划拨及业务的集中提升了行业内经营优势，另一方面，从长期来看，上市融资为长期资金注入提供了保障。

九、募集资金使用情况

公司于2012年5月23日发行了一期为5年（在第三年末附发行人赎回权）中期票据“12湘轻盐MTN1”，额度为6亿元，其中4亿元用于偿还银行借款、2亿元用于补充营运资金，截至目前，所募集资金已使用4.02亿元。

十、财务分析

公司提供了 2010 年及 2011 年分别经天健会计师事务所有限公司和天健会计师事务所湖南分所审计的财务报告，均出具了标准无保留意见。公司 2012 年三季度财务报表未经审计。2011 年公司审计报告合并范围有所变化，系公司出资 1 亿元成立的湖南轻盐创业投资管理公司，（截至 2011 年底，湖南轻盐创业投资管理公司净资产 0.68 亿元，实现净利润 0.02 亿元），对合并范围财务数据可比性影响不大。

截至 2011 年底，公司资产总计 38.66 亿元，所有者权益合计 17.16 亿元（其中少数股东权益 0.25 亿元）。2011 年公司实现营业收入 26.37 亿元，利润总额 1.60 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总计 44.94 亿元，所有者权益合计 20.71 亿元（其中少数股东权益 0.01 亿元）。2012 年 1~9 月公司实现营业收入 15.75 亿元，利润总额 1.26 亿元。

1. 盈利能力

2011 年公司实现营业收入 26.37 亿元，同比增长 17.70%；营业成本 16.64 亿元，同比增长 18.62%，成本增长较快的原因系公司非盐业务中商贸物流板块成本提升所致。

2011 年公司期间费用合计 7.67 亿元，同比增长 14.62%。由于营业收入稳定增长，2010 年及 2011 年期间费用别占营业收入的 29.87% 和 29.09%，占比保持稳定。其中销售费用和管理费用占比较大，2011 年销售费用和管理费用分别占期间费用的 43.90% 和 48.80%。总体来看，公司期间费用控制能力较弱。

2011 年公司营业利润 1.60 亿元，较去年下降 7.76%。其中投资收益 1.39 亿元，主要系本年度售出 6463 万股（原购入 9463 万股）国恒铁路所取得的收益，另因公允价值变动造成了 1.12 亿元的损失，主要由于股市行情不景气，公司所持有剩余的 3000 万股国恒铁路股价下跌所致。2011 年公司金融资产投资损益对利润的影响加大，利润来源的稳定性较弱。

2011 年公司实现利润总额 1.60 亿元,同比下降 11.82%,营业外利润对公司利润总额贡献不大。公司实现净利润 1.20 亿元,同比下降 13.85%。

从盈利指标来看,公司 2011 年营业利润率 35.14%,同比略有下滑。由于债务规模的增长和净利率的下滑,2011 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 5.65%和 7.00%,分别较 2010 年下降 0.84 和 1.87 个百分点。

2012 年 1~9 月,公司实现营业收入 15.75 亿元,为 2011 年全年水平的 59.74%。主要系由于上市的原因包装物板块收入进行内部销售抵消使得板块收入下滑较快,另一方面系商贸物流板块的收入下降。2012 年前三季度,金融资产公允价值变动及投资收益对公司营业利润的影响下降,公司实现营业利润 1.18 亿元,得益于非盐业务板块毛利率的整体提升,营业利润率上升至 41.48%。

总体来看,公司近年来收入规模不断扩大,营业利润率波动增长,但公司期间费用过高。近年来,公司持有的交易性金融资产价格的波动导致利润有所波动,对利润的稳定性有一定影响。

2. 现金流及保障

从经营活动来看,2011 年经营活动现金流入 30.67 亿元,同比上升 17.47%。其中以“销售商品、提供劳务收到的现金”为主。经营活动现金流出 30.62 亿元,其中“支付其他与经营活动有关的现金”2.04 亿元,主要系运输费和配送费。2011 年由于经营性现金流出规模较大,公司经营活动现金流净额 0.05 亿元,同比大幅减少。2011 年公司现金收入比 115.83%,现金收入实现质量保持较高水平。

投资活动方面,公司投资活动现金流入规模快速增长,2011 年为 48.68 亿元,主要以“收回投资收到的现金”为主,其中年内处置交易性金融资产收回的现金列入此项。投资活动现金流出规模略有减小,主要系构建固定资产、

无形资产投资支出增加的同时,交易性金融资产和长期股权投资支出同比下降较多。公司投资活动产生现金流量净额-2.07 亿元。

筹资活动方面,2011 年筹资活动现金流入 7.80 亿元,主要通过银行借款实现,同比略有下降。现金流出主要来自对债务的偿还,2011 年公司实现筹资活动现金流净额 1.97 亿元。

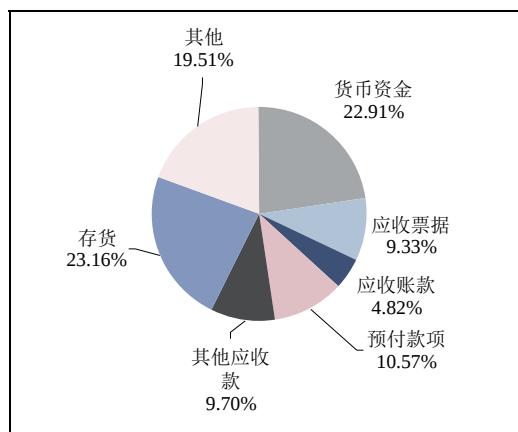
2012 年 1~9 月,经营活动现金流入为 29.36 亿元,其中“销售商品、提供劳务收到的现金”20.15 亿元,为 2011 年全年的 65.96%，“收到其他与经营活动有关的现金”9.22 亿元,主要系未抵消的关联企业往来款。投资活动产生的现金流量净额 4.79 亿元,较 2011 年进一步下降。流入和流出主要来自“收回投资收到的现金”和“投资支付的现金”。公司实现筹资现金流净额 8.23 亿元,其中“取得借款收到的现金”12.19 亿元,主要系 2012 年发行的中期票据(12 湘轻盐 MTN1, 6 亿元, 3+2 年, 利率 5.74%)。筹资现金流出主要来自“偿还债务支付的现金”。

总的来看,公司经营活动获现能力较强,但由于近年来现金支出规模增大,经营活动现金流净额快速下滑。由于公司持有金融资产规模较大,对投资现金流影响较大,导致投资现金流有所波动。

3. 资本及债务结构

2011 年底,公司资产总计 38.67 亿元,同比增长 16.49%。其中流动资产 15.40 亿元,占比 39.84%,非流动资产合计 23.26 亿元,占比 60.16%。

图 4 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，公司货币资金 3.53 亿元，同比下降 1.51%，其中银行存款占比 98.95%。货币资金中无因抵押、质押或冻结等受限资金。

截至 2011 年底，公司交易性金融资产 1.06 亿元，同比大幅下降，主要系公司从二级市场购入路桥建设、辽宁成大等股票同时卖出 6463 万股国恒铁路。

截至 2011 年底，公司应收票据 1.44 亿元，全部为银行承兑汇票。应收账款 0.74 亿元，占比较小，整体坏账计提坏账准备 7.09%，计提较充分。其中 1 年以内款项占比 94.44%。应收账款欠款前五名占总款项的 22.12%，集中度不高，整体风险较小。截至 2011 年底公司预付款项 1.63 亿元，同比增长 97.40%。主要为与长沙财政局的往来款。

截至 2011 年底，公司其他应收款 1.49 亿元，同比增长 82.33%。其中 1 年以内款项占比 73.76%（坏账计提比例 0.36%），1-3 年款项占比 10.77%（坏账计提比例 32.37%），3 年以上款项占比 15.47%（坏账计提比率 46.16%）。其他应收款金额前五名合计占比 15.53%，其中已针对津市味精厂、海南法院、益阳晶鑫国际大饭店等欠款单位计提了全额坏账准备。总体看公司其他应收款集中度低，计提较充分，风险较小。

截至 2011 年底，公司存货 3.57 亿元，同比增长 49.82%。主要系原材料和库存商品增

加。其中，原材料占比 27.47%，库存商品占比 62.36%，其中库存商品计提跌价准备比例 1.84%。总体看，存货存在一定滞销情况，跌价准备计提比例较低，有一定跌价风险。

截至 2011 年底，公司其他流动资产 1.95 亿元，主要系新增的对湖南轻工研究院、湖南轻工盐业创业投资有限公司、轻盐科技等关联公司的委托贷款。

截至 2011 年底，公司非流动资产主要以固定资产、在建工程、无形资产及可供出售金融资产构成。

截至 2011 年底，公司固定资产 11.80 亿元，同比增长 8.05%，其中房屋及建筑物占比 56.16%，机器设备占比 36.26%。公司在建工程 1.64 亿元，同比下降 37.80%。截至 2011 年底，在建工程主要为望城、长沙土地（和鑫家园项目）和湘澧盐矿零星工程。在建工程减少的原因主要系 60 万吨盐硝联产工程、湘衡盐矿零星工程、湘衡盐矿倒装线西扩项目及湘澧盐矿热电厂炉机改造等项目一部分转入固定资产，另子公司湖南省轻工盐业集团房地产开发公司于湖南省建设厅合作开发建设和鑫家园小区，本期工程结算从在建工程转出。

截至 2011 年底公司无形资产 4.58 亿元，主要为土地使用权和采矿权。

截至 2011 年底，公司可供出售金融资产 2.77 亿元，同比增长 16.40%。主要系公司原持有的上海电气集团股份有限公司和方正证券股份有限公司的股票及年内新购入的安徽山鹰纸业股份有限公司股票。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总计 44.94 亿元，较 2011 年底增长 16.24%，其中流动资产增长较快，主要系货币资金、应收账款、应收股利、应收利息和其他流动资产的快速增长。其中应收账款的增加系下游市场不旺导致的回款不顺畅。其他流动资产的增长主要系公司考虑到投资市场不景气，配置到固定收益（委托贷款）的资金增加所致。同时，可供出售金融资产有所减少，系下属子公司湖南轻盐创业投

资有限公司出售了所持有的山鹰纸业股份所致。非流动资产中，固定资产略有下降，在建工程和无形资产有所增长。流动资产占比进一步提升至 49.52%。

总体看，公司资产以非流动资产为主，非流动资产构成较稳定。公司流动资产中货币资金和存货占比较大，交易性金融资产占比有所下降，公司资产流动性较好。综合看，公司整体资产质量良好。

截至 2011 年底公司所有者权益合计 17.16 亿元，同比增长 9.11%。主要由实收资本（13.46%）、资本公积（30.39%）、盈余公积（12.87%）和未分配利润（41.38%）构成。其中资本公积 5.21 亿元，同比增长 11.37%（主要系无形资产中采矿权和土地使用权、存货以及在在建工程评估增值调增资本公积 3.16 亿元，公司已相应调增 2010 年期初数至 7.66 亿元），另本期减少金额系：公司集体三类人员费用 1.20 亿元从净资产中列支；本期可供出售金融资产公允价值变动。

截至 2012 年 9 月底，公司所有者权益合计 20.71 亿元，较 2011 年增长 20.73%，主要来自资本公积的变动，原因一部分来自未分配利润的转入，一部分来自改制后的资产估值增加。

截至 2011 年底，公司负债合计 21.50 亿元，同比增长 23.13%。其中流动负债 17.74 亿元，占比 82.50%，主要由短期借款和其他应付款构成。非流动负债 3.76 亿元，主要由长期借款和预计负债构成。

截至 2011 年底，公司短期借款 13.25 亿元，同比增长 131.40%，主要系信用借款大幅增长所致。其他应收款方面，截至 2011 年底为 1.97 亿元，同比增长 60.01%。其中 1 年以内款项占比 60.84%，1-3 年款项占比 29.02%，3 年以上款项占比 10.13%。其他应付款账龄较短，结构较合理。

非流动负债方面，截至 2011 年底，公司长期借款 2.33 亿元，同比增长 14.18%，主要

系年内新增了保证借款所致。公司年内新增了 0.87 亿元的预计负债，主要系集体三项人员费用。

截至 2012 年 9 月底，公司负债合计 24.23 亿元，同比增长 23.13%。流动负债中的应付职工薪酬增加，其他应付款大幅下降；非流动负债中的应付债券（12 湘轻盐 MTN1，6 亿元，3+2 年，利率 5.74%）增加。流动负债占比下降至 58.82%。

截至 2011 年底，公司债务全部债务 15.77 亿元，其中长期债务 2.33 亿元，短期债务 13.44 亿元。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 55.62%，47.89%和 11.98%，同比均有所上升。截至 2012 年 9 月底，公司全部债务 19.27 亿元，由于 2012 新增了中期票据融资，长期债务增长至 8.55 亿元，短期债务 10.72 亿元。全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所提升，分别增长至 48.19%和 29.21%，由于资产规模的迅速增长，资产负债率下降至 53.91%。

总体看，公司负债结构以流动负债为主，近年来非流动负债比例有所提升，负债结构仍需改善。公司近年来债务规模逐年上升，虽 2012 年发行了中期票据但短期债务占比仍然较高，债务结构仍需进一步改善。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011 年流动比率和速动比率分别为 86.81%和 66.71%，流动比率同比上升 0.43 个百分点，速动比率下降 3.47 个百分点。由于现金流净额有所下降，经营现金流动负债比快速下降至 0.27%。考虑到公司资产流动性较强，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，随着债务规模有所扩大，2011 年公司 EBITDA 利息倍数下降至 5.48 倍，全部债务/EBITDA 上升至 4.37 倍。总体看公司利息偿还能力较强，对债务的保障能力一般。

截至 2012 年 9 月底，公司所获银行授信

全部由成立的子公司湖南盐业股份有限公司获得，共获银行授信 8.10 亿元，已使用授信额度 6.60 亿元，未使用授信额度 1.50 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司无对外担保。

5. 债券偿还能力分析

公司于 2012 年 5 月发行了期限为 5 年（3 年后公司拥有赎回权）的中期票据“12 湘轻盐 MTN1”，额度为 6 亿元。公司 2010 年 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对存续债券的保护倍数分别为 0.58 倍、4.35 倍和 0.27 倍。2011 年上述指标分别为 0.60 倍、5.11 倍和 0.01 倍。公司经营活动现金流入量对存续期内中期票据保障能力较好。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201211379813），截至 2012 年 11 月 23 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约状况良好。

7. 抗风险能力

公司是湖南省唯一的食盐批发专营企业，湖南和两广地区庞大的需求保证了原盐消费规模。公司产销率保持较高水平，未来扩产项目、节能改造和扩能改造项目的投产以及商贸流通网店的建成将会扩大整体产销规模，进一步降低能耗成本，同时增强商贸流通板块的收入贡献。公司未来的重组上市计划的顺利实施将会进一步提升公司竞争优势。

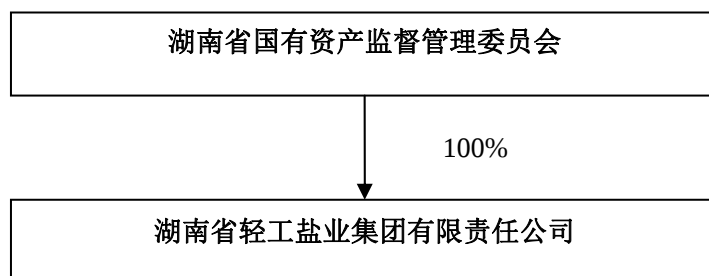
公司整体资产质量良好，债务规模逐年上升；收入规模稳定增长，利润总额和营业利润率均有所波动；公司整体偿债能力一般。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力较强。

十一、结论

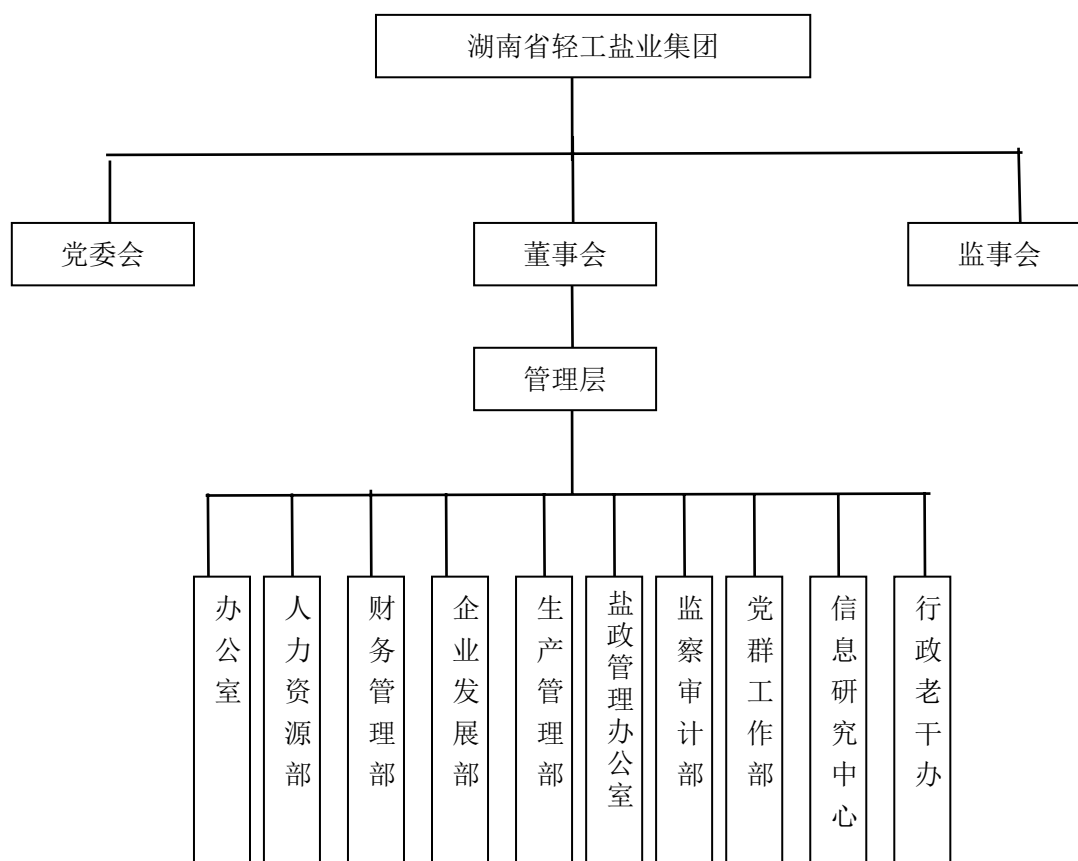
综合考虑，联合资信维持湖南省轻工盐业集团有限责任公司 AA 的主体长期信用等级，评

级展望为稳定，并维持“12 湘轻盐 MTN1” AA 的信用级别。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织机构图



附件 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	28020.73	35829.82	35289.77	12.22	63324.33
交易性金融资产	7104.00	34256.06	10565.88	21.96	8989.37
应收票据	5603.49	10114.06	14374.54	60.17	5647.58
应收账款	7442.22	6540.47	7420.58	-0.15	17331.27
预付款项	2256.92	8248.92	16283.06	168.60	12815.59
应收股利	0.00	0.00	0.00		359.89
应收利息	0.00	0.00	0.00		359.89
其他应收款	7172.16	8194.80	14941.81	44.34	709.95
存货	21421.90	23805.21	35664.26	29.03	52880.85
待摊费用	0.00	0.00	0.00		9.74
其他流动资产	0.00	0.00	19474.72		60130.42
流动资产合计	79021.42	126989.34	154014.62	39.61	222558.87
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	23834.48	27743.67		17726.84
持有至到期投资	14000.00	20000.00	0.00	-100.00	0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	25505.59	17444.70	16144.16	-20.44	12074.16
投资性房地产	0.00	0.00	3941.46		3731.57
固定资产	108997.39	109213.42	118002.10	4.05	115677.88
在建工程	15423.84	26399.79	16420.06	3.18	24642.21
无形资产	7629.04	7286.23	45794.86	145.00	49321.79
长期待摊费用	18.38	70.78	80.19	108.86	217.29
递延所得税资产	89.97	656.26	4442.03	602.66	3443.24
其他非流动资产	0.15	0.00	0.00	-100.00	0.14
非流动资产合计	171664.36	204905.67	232594.52	16.40	226835.12
资产总计	250685.78	331895.01	386609.14	24.19	449393.99

附件 3-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	55638.00	57238.00	132450.00	54.29	107200.00
应付票据	0.00	5000.00	0.00		0.00
应付账款	8022.48	10897.94	7150.53	-5.59	13264.02
预收款项	1866.41	2822.90	5476.62	71.30	3453.56
应付职工薪酬	885.61	393.31	4924.00	135.80	10383.42
应交税费	6908.37	5137.85	5765.08	-8.65	92.38
应付利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应付股利	11.27	0.00	0.00	-100.00	16.07
其他应付款	10391.69	12340.53	19745.94	37.85	7431.39
一年内到期的非流动负债	0.00	53188.75	1900.00		0.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00		656.09
流动负债合计	83723.82	147019.28	177412.17	45.57	142496.94
非流动负债：					
长期借款	23467.65	20446.38	23346.38	-0.26	24246.38
应付债券	0.00	0.00	0.00		61224.53
长期应付款	75.77	196.30	219.32	70.13	886.11
专项应付款	2560.44	1210.65	2993.53	8.13	3081.33
预计负债	0.00	0.00	8663.90		8596.40
递延所得税负债	744.78	3274.22	0.00	-100.00	0.00
其他非流动负债	681.55	2510.65	2414.38	88.21	1732.83
非流动负债合计	27530.19	27638.21	37637.51	16.92	99767.58
负债合计	111254.02	174657.49	215049.68	39.03	242264.52
所有者权益：					
实收资本(或股本)	23100.00	23100.00	23100.00	0.00	23100.00
资本公积	42563.02	46818.17	52140.10	10.68	166744.31
盈余公积	20744.88	21722.75	22072.49	3.15	2274.26
未分配利润	52330.03	65294.33	71767.90	17.11	14864.96
归属于母公司权益合计	138737.93	156935.25	169080.49	10.39	206983.53
少数股东权益	693.83	302.28	2478.97	89.02	145.94
所有者权益合计	139431.76	157237.53	171559.46	10.92	207129.47
负债和所有者权益总计	250685.78	331895.01	386609.14	24.19	449393.99

附件 4 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	195490.72	224030.48	263674.43	16.14	157528.27
减: 营业成本	120840.95	140303.94	166433.45	17.36	88936.99
营业税金及附加	3167.49	4172.35	4579.28	20.24	3255.15
销售费用	28293.85	32601.59	33670.62	9.09	23978.15
管理费用	28989.29	31837.90	37430.65	13.63	28228.55
财务费用	791.09	2479.89	5602.22	166.11	4807.31
资产减值损失	43.72	1432.38	2683.13	683.43	0.00
利息支出	0.00	0.00	0.00		0.00
手续费及佣金支出	0.00	0.00	0.00		0.00
加: 公允价值变动收益	2979.11	6042.29	-11154.25		321.50
投资净收益	-264.15	154.15	13928.53		3169.98
其中: 对合营企业	0.00	0.00	0.00		0.00
其他经营收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	16079.29	17398.89	16049.35	-0.09	11813.60
加: 营业外收入	2152.65	1576.69	1555.74	-14.99	1572.78
减: 营业外支出	1631.16	806.21	1583.50	-1.47	792.55
其中: 非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
三、利润总额	16600.78	18169.36	16021.59	-1.76	12593.83
减: 所得税费用	3878.76	4222.24	4005.57	1.62	1314.54
四、净利润	12722.03	13947.13	12016.02	-2.81	11279.29

附件 5-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 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	210437.75	259715.45	305418.38	20.47	201461.53
收到的税费返还	0.00	29.46	0.00		2.36
收到其他与经营活动有关的现金	3161.61	1309.28	1254.16	-37.02	92161.06
经营活动现金流入小计	213599.36	261054.19	306672.54	19.82	293624.95
购买商品、接受劳务支付的现金	123943.80	157696.80	214423.38	31.53	122852.17
支付给职工以及为职工支付的现金	40110.46	43791.64	45503.84	6.51	28392.99
支付的各项税费	18888.01	22381.23	25852.21	16.99	19596.02
支付其他与经营活动有关的现金	17073.89	21220.49	20412.76	9.34	129159.34
经营活动现金流出小计	200016.17	245090.15	306192.19	23.73	300000.52
经营活动产生的现金流量净额	13583.20	15964.04	480.35	-81.19	-6375.57
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	120.00	14675.87	43690.18	1808.10	26745.98
取得投资收益收到的现金	5.53	134.22	0.00	-100.00	2625.25
处置固定资产和其他长期资产收回的现	534.69	134.77	245.90	-32.18	87.68
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	3324.98	4741.70		13583.36
投资活动现金流入小计	660.22	18269.83	48677.78	758.66	43042.28
购建固定资产、无形资产等支付的现金	9793.12	20099.33	34263.53	87.05	8116.85
投资支付的现金	36884.89	53908.90	27022.29	-14.41	68652.30
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	8090.28		14193.42
投资活动现金流出小计	46678.01	74008.24	69376.10	21.91	90962.57
投资活动产生的现金流量净额	-46017.79	-55738.40	-20698.32	-32.93	-47920.29
三、筹资活动产生的现金流量:					
取得借款收到的现金	63008.00	68198.00	78012.00	11.27	121881.80
发行债券收到的现金	0.00	49800.00	0.00	#DIV/0!	0.20
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		21583.55
筹资活动现金流入小计	63008.00	117998.00	78012.00	11.27	143465.55
偿还债务支付的现金	17093.00	66867.23	51188.75	73.05	49733.06
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5027.07	3547.32	7145.34	19.22	5672.69
支付其他与筹资活动有关的现金	4454.08	0.00	0.00	-100.00	5729.37
筹资活动现金流出小计	26574.14	70414.55	58334.09	48.16	61135.12
筹资活动产生的现金流量净额	36433.86	47583.45	19677.91	-26.51	82330.42
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	3999.26	7809.09	-540.05		28034.57
加: 期初现金及现金等价物余额	24021.57	28020.73	35829.82	22.13	35289.77
六、期末现金及现金等价物余额	28020.83	35829.82	35289.77	12.22	63324.33

附件 5-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现				
净利润	12722.03	13947.13	12016.02	-2.81
加：资产减值准备	43.72	1432.38	2683.13	683.43
固定资产折旧及其他	10903.29	11310.74	13546.81	11.47
专项储备的增加(减：减	0.00	0.00	0.00	
无形资产摊销	369.89	389.39	1352.28	91.20
长期待摊费用摊销	3.53	5.52	16.94	119.17
待摊费用减少(减：	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加(减：	0.00	0.00	0.00	
处置固定资产、无形资产	199.77	-130.65	306.51	23.87
固定资产报废损失	3.57	0.00	0.00	-100.00
公允价值变动损失	-2979.11	-6042.29	11154.25	
财务费用	3037.46	2429.09	5827.18	38.51
投资损失	264.15	-154.15	-13928.53	
计入当期收益的政府补助	0.00	0.00	0.00	
递延所得税资产减少	-89.97	-566.29	-1151.31	257.72
递延所得税负债增加	744.78	1510.57	-2255.35	
递延税款贷项(减：	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	-698.68	-2383.31	-12272.64	319.11
经营性应收项目的减少	-12655.42	-10860.59	-14676.72	7.69
经营性应付项目的增加	1714.21	5172.78	-2138.23	
其他	0.00	-96.27	0.00	
经营活动产生的现金流量净	13583.20	15964.04	480.35	-81.19

附件 6 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	14.03	15.09	13.72	--
存货周转次数(次)	5.73	6.20	5.60	--
总资产周转次数(次)	0.86	0.77	0.73	--
现金收入比(%)	107.65	115.93	115.83	127.89
盈利能力				
营业利润率 (%)	36.57	35.51	35.14	41.48
总资本收益率(%)	7.26	6.49	5.65	--
净资产收益率(%)	9.12	8.87	7.00	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	14.41	11.51	11.98	29.21
全部债务资本化比率(%)	36.20	46.36	47.89	48.19
资产负债率(%)	44.38	52.62	55.62	53.91
偿债能力				
流动比率(%)	94.38	86.38	86.81	156.19
速动比率(%)	68.80	70.18	66.71	155.93
经营现金流流动负债比(%)	16.22	10.86	0.27	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.81	6.81	5.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.56	3.93	4.37	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.41	-0.29	-0.13	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-10.55	-8.40	-3.95	--

注：公司 2012 年 3 季度财务数据未经审计。

附件 7 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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 8 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