

跟踪评级公告

联合[2013] 1133 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“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
二零一三年七月二十六日



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>

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	2012/5/24-2017/5/24	AA	AA

跟踪评级时间：2013年7月26日

财务数据

项目	2010年	2011年	2012年	13年3月
现金类资产(亿元)	8.02	8.71	9.30	8.50
资产总额(亿元)	33.19	40.74	47.65	50.70
所有者权益合计(亿元)	15.72	19.29	21.93	25.23
短期债务(亿元)	11.54	13.59	11.36	11.70
全部债务(亿元)	13.59	15.77	18.60	19.11
营业收入(亿元)	22.40	21.43	23.11	5.79
利润总额(亿元)	1.82	1.69	2.18	0.67
EBITDA(亿元)	3.46	3.69	4.78	--
经营性净现金流(亿元)	1.60	0.87	2.92	0.20
营业利润率(%)	35.51	43.00	43.88	47.01
净资产收益率(%)	8.87	7.09	7.62	--
资产负债率(%)	52.62	52.66	53.99	50.24
全部债务资本化比率(%)	46.36	44.98	45.90	43.10
流动比率(%)	86.38	102.52	143.36	115.90
全部债务/EBITDA(倍)	3.93	4.27	3.90	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.88	6.47	4.35	--
经营现金流流动负债比(%)	10.86	4.85	16.64	--

注：2013年一季度财务数据未经审计。

分析师

盛东巍

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”）继续保持其在湖南省盐业经营的垄断地位。此外，公司作为湖南省唯一的食盐批发专营企业，积极推广自主研发的绿色食盐产品，并依托省内及广东、广西地区稳定的需求，食盐业务继续保持稳定增长。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，由于下游两碱工业景气度持续下行，公司工业用盐销售利润有所下降，以及公司债务规模不断提升等不利因素的影响。

未来，随着下游景气度回升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的信用等级。

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，公司自主研发的绿色食盐产品市场认可度较高，为公司食盐销售业务多元化经营奠定了基础。
3. 公司经营活动现金流入量对“12湘轻盐MTN1”保障程度较好。

关注

1. 公司期间费用占比过高，费用控制能力有待提高。
2. 公司整体盈利能力较弱。
3. 公司债务结构有待改善，存在一定的短期支付压力。

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“12 湘轻盐 MTN1”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 2013 年 3 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，拥有长沙分公司、岳阳分公司等 14 家分公司，下设湖南盐业股份有限公司（以下简称“湖南盐业”）等 9 家二级子公司，以及湖南省湘衡盐化有限公司、湖南省湘澧盐化有限公司等 5 家三级子公司。

截至 2012 年底，公司资产总额 47.65 亿元，所有者权益 21.93 亿元（含少数股东权益 2.53 亿元）；2012 年公司实现营业收入 23.11 亿元，利润总额 2.18 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额 50.70 亿元，所有者权益 25.23 亿元（含少数股东权益 2.53 亿元）；2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.79 亿元，利润总额 0.67 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

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落，CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。基础设施建设方面，5 月 23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量

型工具和价格型工具搭配加强预调微调,为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境,取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下,央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性,全年两次下调存款准备金率共1个百分点,公开市场操作净投放1.44万亿元,成为2012年基础货币投放的主要源头。

总体来看,2012年中国继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策,包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,基本实现预期政策效果。

四、行业及区域经济环境

1. 行业环境

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。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。由于食盐加碘是消除碘缺乏病的根本性措施,在提高民族素质方面发挥着至关重要的作用,因此国家对食盐实行生产和销售专营制度。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。

食盐专营方面。食盐是维持人们正常生活和身体健康不可缺少的调味品,不存在有效的替代品,需求弹性相对较小。通过向食盐中添加碘是中国防治碘缺乏病的有效方式,因此,中国实行食盐专营制度,以保证人们碘元素的摄入量。

1994年8月23日,国务院发布实施《食盐加碘消除碘缺乏危害管理条例》,意在保证碘盐供应,消除碘缺乏危害,保护公民身体健康。

为了加强对食盐的管理,保障食盐加碘工作的有效实施,1996年5月27日,国务院发布实施《食盐专营办法》,国家对食盐实行专营管理。国家对食盐实行定点生产制度并实行指令性计划管理;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。1996年9月23日,中国轻工总会盐业管理办公室、铁道部运输局、交通水运管理局和公路管理司联合下发《关于食盐运输实行准运证的通知》,对食盐运输企业实行准运证制度。2003年3月国家机构改革后,国家发展和改革委员会为国务院授权的国家盐业行政主管部门,盐业管理办公室是具体办事机构,负责管理全国食盐专营工作,确保合格碘盐供应;负责审核、确定食盐定点生产企业,发放食盐定点生产许可证;负责编制、下达并组织实施食盐年度生产计划;参与研究食盐分配调拨计划;指导各省、自治区、直辖市人民政府盐业主管机构发放食盐批发许可证并监督检查实施情况;根据食盐分配调拨计划发放食盐运输准运证并监督检查实施情况。

食盐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。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。高新技术含量较低,创新技术和产品少。

产销方面,中国食用盐消费量基本保持稳定态势,人均年食盐需求量6.5千克左右。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,2010年以来,全国每年的食盐总消费量基本稳定在700万吨左右。

价格方面,目前食盐出厂基本上还是执行十多年前制定的价格标准(每吨470元左右),但各地食盐零售价格近年来保持了上升态势。

2005 年~2010 年，全国食盐平均价格从 2 元/公斤上涨到了 2.90 元/公斤，2011 年末，食盐价格已达到 3.23 元/公斤左右。2012 年食盐价格继续小幅上涨，年末价格在 3.40 元/公斤左右。2013 年 1~6 月，食盐价格基本维持在 3.43 元/公斤~3.53 元/公斤的区间内。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。

税收政策方面，中国碘缺乏的特殊国情决定了食盐专营政策将在中长期内延续不变，食盐受国家专营政策的保护和支持。2007 年，财政部、国家税务总局两次联合下发通知，宣布自 2007 年 2 月 1 日起调减盐业资源税适用税额标准；自 2007 年 9 月 1 日起，将盐的增值税适用税率由现行的 17% 统一调整为 13%，2009 年 1 月 1 日起增值税改革转型后，食用盐增值税率仍执行 13%。

2. 区域经济环境

根据《湖南省 2012 年国民经济和社会发展统计公报》资料显示，2012 年湖南省完成生产总值 22154.2 亿元，比上年增长 11.3%。从国内贸易来看，2012 年湖南省社会消费品零售总额达 7854.9 亿元，比上年增长 15.4%；其中商品零售额 6858.2 亿元，增长 15.5%。在限额以上批发和零售业零售额中，汽车类增长 18.7%，达 727.6 亿元；石油及制品类增长 13.5%，达 703.0 亿元；粮油食品饮料烟酒类增长 16.7%，达 305.3 亿元。从固定资产投资来看，2012 年湖南省社会固定资产投资 14576.6 亿元，增长 27.5%；其中城镇固定资产投资 13202.3 亿元，增长 27%。房地产开发投资 2210.5 亿元，增长 13.9%。2012 年，湖南省商品房屋销售面积 5150.5 万平方米，增长 5.1%；其中住宅销售面积 4664.1 万平方米，增长 4.7%。商品房销售额

2085.2 亿元，增长 12.3%；其中住宅销售额 1711.5 亿元，增长 9%。

总体看，跟踪期内湖南省经济保持良好发展，为公司发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

公司主要从事盐产品的生产、加工和经营，除普通碘食盐和工业盐外，还开发了高附加值的多品种系列特色产品。公司“雪天”牌食盐商标被国家工商行政管理总局认定为“中国驰名商标”。

盐产品生产方面，公司拥有约 297 万吨的盐化产品生产能力，2012 年公司实际生产原盐约 260 万吨，占全国原盐总产量的 3.24%，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。2012 年，公司共完成食盐销售 78.68 万吨，碘盐生产合格率、碘盐覆盖率、合格碘盐食用率居全国同行前列。

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 年底，公司在职员工 9000 余人，其中各类技术人员 1300 余人，高级职称 136 人，享受特殊津贴的专家 6 人。

总体来看，公司是中国大型的原盐生产企业之一，是中国服务业 500 强企业、湖南省 100 强企业，具有较强的综合实力；公司产品质量较好，市场认知程度较高。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

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 2011 年至 2013 年 3 月公司主营业务收入构成

主营业务	2011 年			2012 年			2013 年 1-3 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	13.65	65.37	49.08	14.98	68.06	55.48	4.19	73.90	56.73
包装物	1.63	7.81	25.61	1.72	7.81	30.25	0.42	7.41	30.34
房地产	0.39	1.87	33.05	1.04	4.73	10.00	--	--	--
其他产品销售收入	4.25	20.35	8.70	3.20	14.54	7.00	0.80	14.11	6.90
设计、监理服务收入	0.40	1.92	35.19	0.37	1.68	29.73	0.09	1.59	23.34
学校收入	0.35	1.68	83.24	0.45	2.04	13.56	0.11	1.94	13.57
物业管理收入	0.04	0.19	93.95	0.05	0.23	94.07	0.01	0.18	95.00
其他	0.17	0.81	78.32	0.20	0.91	77.00	0.05	0.88	79.00
合计	20.88	100.00	36.29	22.01	100.00	45.38	5.67	100.00	48.85

资料来源：公司提供

2012年，公司实现营业收入23.11亿元，较2011年增长7.83%，增长主要来自盐及盐类产品销售收入。从营业收入构成来看，2012年公司主营业务收入占营业收入比重为95.23%，其中，盐及盐类产品销售收入占主营业务收入比重为68.06%，同比增长2.69个百分点，主要系公司两碱用盐产品销量提升所致，2012年公司盐及盐类产品销售收入14.98亿元；同期，公司盐及盐类产品销售毛利率为55.48%，同比有所提升，主要系公司绿色食盐新产品市场价格较高，毛利润空间提升所致。2012年，公司产品包装业务收入1.72亿元，同比略有提升，毛利率为30.25%。此外，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）收入是公司另一个主要收入来源，2012年实现销售收入3.20亿元；由于公司贸易经营较好地利用了盐产品销售渠道以及自有的物流体系，因此公司其他产品销售毛利率较一般贸易企业的要高，2012年为7%。公司房地产、设计及监理服务、学校收入和物业

管理收入占比相对较小。

2013年1~3月，公司实现主营业务收入5.67亿元，其中，盐及盐类产品销售收入4.19亿元，为2012年该业务收入的27.97%，业务发展稳定，毛利率为56.73%。同期，公司产品包装业务收入为0.42亿元，毛利率为30.34%，较2012年保持稳定。2013年1~3月，公司其他产品销售收入0.8亿元，毛利率为6.9%，较2012年略有下降。

总体看，公司主营业务较为突出，盐及盐类产品销售收入是公司主要收入来源。跟踪期内，在中国经济增速放缓的大环境下，公司收入规模保持稳步提升。

2. 盐及盐类产品经营

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。2012年两家盐化公司共生产各类盐 260 万吨。

截至 2012 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。2012 年湘衡盐矿生产原盐

184.67 万吨,无水硫酸钠 9.19 万吨。2013 年 1~3 月,湘衡盐矿生产原盐 45.47 万吨、无水硫酸钠 2.48 万吨。

截至 2012 年底,湘澧盐矿共拥有制盐产能 96 万吨/年、芒硝产能 7 万吨/年的生产能力。2012 年湘澧盐矿生产原盐 75.01 万吨,芒硝 5.18 万吨。2013 年 1~3 月生产原盐 18.94 万吨,芒硝 16 万吨¹。

2012 年两家盐化公司全年完成销售 270.97 万吨,产销率保持较高水平。同期,公司分别完成食盐、两碱用盐、小工业盐销售量 78.68 万吨、186.10 万吨和 6.19 万吨,其中:两碱用盐销量增长幅度较大,主要系湘衡盐化制盐系统综合节能技改一期于 2011 年底投产运营,随着盐产能的提升,公司相应提高产量所致;受下游市场需求度减弱的影响,小工业盐销量有所减少。2013 年 1~3 月,公司实现盐及盐类产品销量 65.00 万吨,其中食盐 22.46 万吨,两碱用盐 40.49 万吨,小工业盐 2.05 万吨,预计 2013 年盐产品销售总量有望保持稳定。

表 2 公司盐产品销售情况 (单位:万吨)

产品	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
食盐	75.26	78.68	22.46
两碱用盐	151.12	186.10	40.49
小工业盐	11.17	6.19	2.05
合计	237.63	270.97	65.00

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

往贵州省市场。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。

总体看,跟踪期内,公司盐总产量稳步提升,工业盐及食盐产品产销率保持较高水平。此外,2012 年公司积极推广自主研发的绿色食盐产品,全年实现新品盐销售 15.6 万吨,其中 350 克小包绿色食盐 15.45 万吨,占小包食盐销量的 62.90%,为公司食盐产品多元化经营奠定了基础。

3. 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。

包装业务方面,公司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。2012 年公司实现包装业务收入 1.72 亿元,较 2011 年小幅增长 5.52%,2013 年 1~3 月公司实现包装业务收入 0.42 亿元,在主营业务中占比保持稳定,毛利率上升至 30.34%。截至 2013 年 3 月底,津市塑包具有年产 1300 万条编织袋的生产能力;晶鑫科技具有年产 15 亿只食品包装膜袋、2000 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 11.2 亿只,达到实际产能的 9.2%;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。

房地产业务方面,目前公司主要房地产项目为时代阳光房地产开发项目,公司办公商务楼项目也已于 2012 年顺利奠基动工;此外,观龙湖项目已竣工并完成验收。2012 年公司实现房地产业务收入 1.04 亿元,较 2011 年增加 0.65 亿元。截至 2013 年 3 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。

其他产品销售业务方面,公司其他产品销

¹ 2013 年一季度,由于湘澧盐化 60 万吨盐硝联产扩改项目顺利投产运营,因此公司芒硝产量增长较快。

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。2012年，公司其他产品销售业务实现收入3.2亿元，毛利率为7%，分别较2011年减少1.05亿元和1.7个百分点，主要系贸易经营利润较低，公司减少了纸浆、有色金属及化工原料的贸易业务。2013年1~3月，公司其他产品销售业务实现收入0.8亿元，业务收入规模持续下降，毛利率下降至6.9%。

总体看，跟踪期内，公司非盐业务收入占主营业务收入比重略有下降。公司包装业务收入有所提升，但实际达产率较低，产能利用率方面有待提高。受区域贸易经营竞争较为激烈的影响，公司其他产品销售业务规模有所下降。另外，房地产行业受国家政策调控影响较大，未来公司房地产业务收入规模及盈利水平尚不明朗。

4. 在建工程

目前，公司主要在建项目为湘衡盐化制盐系统综合节能技改二期工程，主要是制盐二组罐四效生产改造为六效蒸发工艺生产，配套30万吨盐硝联产装置生产，包括采卤工程、循环水系统、离心脱水系统、电厂脱硫系统，形成60万吨产能。技改完成后，湘衡盐化将形成独立的三套盐硝联产装置，达到260万吨生产能力。项目计划总投资1.5亿元，预计投产后年销售收入为1.8亿元，生产期平均利润2000万元。截至2013年6月底，公司已完成湘衡盐化制盐系统综合节能技改二期项目70%的工程进度。

随着公司在建项目建成投产，公司规模化带来的成本优势将更加突出，公司产能将显著提高，公司整体竞争力有望进一步增强，但项目设计产能规模较大，市场消化需要一定的过

程，产品价格波动会对经济效益产生决定性影响；随着公司在建项目逐步投产，未来公司资本支出压力将有所减轻，但产能规模较大的在建项目也将使运营资金需求大幅提升。

八、财务分析

公司提供的2010~2011年财务报告经天健会计师事务所有限公司审计，2012年财务报告经信永中和会计师事务所长沙分所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论，公司提供的2013年第一季度财务报表未经审计。

2011年12月，公司进行重组改制，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湖南盐业股份有限公司（以下简称“湖南盐业”）。因此，2012年公司合并范围出现以下变化：公司将湖南省湘衡盐化有限公司、湖南省湘澧盐化有限公司、湖南晶鑫科技股份有限公司、湖南省轻盐科技有限公司及新纳入合并范围子公司湖南雪天盐业技术开发公司一并划入二级子公司湖南盐业。合并范围变化对公司近年财务数据可比性影响小。

截至2012年底，公司资产总额47.65亿元，所有者权益21.93亿元（含少数股东权益2.53亿元）；2012年公司实现营业收入23.11亿元，利润总额2.18亿元。

截至2013年3月底，公司资产总额50.70亿元，所有者权益25.23亿元（含少数股东权益2.53亿元）；2013年1~3月，公司实现营业收入5.79亿元，利润总额0.67亿元。

1. 盈利能力

2012年，公司营业收入和营业成本分别为23.11亿元和12.35亿元，同比分别上升7.83%和5.12%，主要是受公司盐产能提升的影响，2012年公司盐类产品产销量同比增长较快。同期，公司营业利润率为43.88%，同比增长0.88个百分点，基本保持稳定。

期间费用方面, 2012 年公司期间费用(营业费用、管理费用和财务费用)为 8.59 亿元, 较 2011 年增长 14.28%, 增长主要来自管理费用, 由于公司核心业务盐及盐类产品业务快速稳步发展, 非盐类商品销售业务也迅速扩张, 随着公司业务规模不断扩大, 公司管理费用也相应增加; 另外, 2012 年公司研究及开发费用较 2011 年也有所增长。2012 年, 公司期间费用占营业收入比为 37.18%, 较 2011 年增长 2.1 个百分点, 公司对期间费用的控制水平较差。

2012 年, 公司投资收益 0.08 亿元, 同比大幅下降, 主要是由于 2011 年公司售出 6463 万股(原购入 9463 万股)国恒铁路所取得的收益 1.13 亿元; 而 2012 年公司投资收益主要是委托贷款及理财产品收益。2012 年, 公司实现营业利润 1.73 亿元, 同比小幅增长 3.49%。

公司营业外收入主要以政府补助为主, 2012 年, 公司营业外收入 0.61 亿元, 同比增加 0.45 亿元, 其中政府补助 0.55 亿元, 同比增加 0.45 亿元。政府补助增加主要是由于 2012 年公司收到拆迁补偿款 0.31 亿元, 该笔款项包括公司收到的南站仓库整体拆迁补偿资金及浏阳分公司拆迁补偿资金; 另外, 2012 年公司获得专项经费补助 0.10 亿元。

2012 年公司实现利润总额 2.18 亿元, 较 2011 年增长 28.99%。2012 年政府补助大幅增加对该年度公司利润总额增长有一定贡献。

从盈利指标来看, 由于 2012 年公司利润规模有所上升, 公司总资本收益率及净资产收益率较 2011 年均有一定程度的提升, 2012 年上述比率分别为 4.12%和 7.62%; 2011 年上述比率分别为 3.90%和 7.09%。

2013 年 1~3 月, 公司实现营业收入 5.79 亿元, 同比增长 12.87%, 主要是公司盐及盐类产品业务收入上升所致; 同期, 公司实现营业利润率为 47.01%。2013 年 1~3 月, 公司实现利润总额 0.67 亿元, 同比增长 6.35%。

总体看, 跟踪期内, 受盐及盐类产品销售收入增长的影响, 公司 2012 年营业收入同比有

所上升; 由于期间费用持续上升且处于较高水平, 公司利润规模受到一定影响, 但仍保持增长趋势; 2013 年 1~3 月, 公司收入及利润规模均有所上升。公司整体盈利能力较弱。

2. 现金流及保障

从经营活动看, 公司经营活动现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金。2012 年, 公司经营活动现金流入为 26.21 亿元, 其中, 公司销售商品、提供劳务收到的现金 25.33 亿元, 较 2011 年上升 4.18%, 主要系盐及盐类产品销售增加所致。同期, 公司现金收入比为 109.53%, 公司收入实现质量尚可。公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金, 2012 年公司经营活动现金流出为 23.29 亿元, 其中, 公司购买商品、接受劳务支付的现金 12.18 亿元, 较 2011 年小幅下降 6.28%, 主要系公司非盐商品采购规模减少所致。2012 年, 公司经营活动现金流净额为 2.92 亿元。

从投资活动看, 2012 年公司投资规模较上一年有所下降, 其中投资活动现金流入 0.44 亿元, 同比下降幅度较大, 主要系 2011 年公司前期投资进入回收期, 且处置了部分股权投资, 因此该年度公司收回投资收到的现金规模较大; 同期, 公司投资活动现金流出 4.75 亿元, 其中购建固定资产、无形资产等支付的现金及投资支付的现金分别为 1.67 亿元和 3.06 亿元, 主要是对公司在建项目的投资。2012 年, 公司投资活动现金流量净额-4.31 亿元。

从筹资活动看, 2012 年公司筹资活动现金流入主要是取得借款收到的现金及发行债券收到的现金, 分别为 12.57 亿元和 6.00 亿元, 筹资活动现金流出主要表现为偿还借款及利息支付。2012 年, 公司筹资活动净现金流为 2.39 亿元。

2013 年 1~3 月, 公司经营活动净额为 2018.23 万元。同期, 投资活动净额为-3.17 亿元, 其中, 公司收回投资收到的现金 6.23 亿元, 主要是公司部分委托贷款到期回收所得; 公司

投资支付的现金 9.22 亿元，主要是对在建项目的投资以及划拨 6.81 亿元用于委托贷款。2013 年 1~3 月，公司筹资活动现金净额为 1.68 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动产生的现金流对资本性支出覆盖能力较弱，公司存在一定对外融资压力。

3. 资本及债务结构

截至 2012 年底，公司合并资产总额 47.65 亿元，其中流动资产占比 52.81%，非流动资产占比 47.19%，受公司流动资产规模上升的影响，2012 年公司资产结构转变为以流动资产为主。

流动资产

因货币资金、存货及其他流动资产规模上升，2012 年公司流动资产同比增长 37.63%，截至 2012 年底，公司流动资产 25.17 亿元。同期，公司货币资金为 7.21 亿元，其中，银行存款为 6.93 亿元，占 96.12%。截至 2012 年底，公司存货 5.98 亿元，同比增加 2.55 亿元，增长主要系该年度公司新增房地产开发成本 2.74 亿元；公司存货中主要由库存商品及房地产开发成本构成，分别占比 34.11%和 49.16%；公司计提存货跌价准备额度较小。截至 2012 年底，公司其他流动资产 6.18 亿元，其中，委托贷款 5.73 亿元，借款方主要是张家界经济发展投资集团、上海浦东发展银行股份有限公司长沙分行及湖南信托湘财盈 2012-3 项目等，公司委托贷款全部为一年以内到期。

非流动资产

截至 2012 年底，公司非流动资产 22.49 亿元，同比保持稳定，非流动资产主要由固定资产、无形资产及在建工程构成。截至 2012 年底，公司在建工程 2.48 亿元，同比增加 0.84 亿元，增长主要系该年度公司增加 60 万吨盐硝联产项目投资额 1.26 亿元。同期，公司固定资产及无形资产同比基本保持稳定。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额为 50.70

亿元，其中，公司流动资产占 39.02%，非流动资产占 60.98%，公司资产结构较 2012 年底变化较大。截至 2013 年 3 月底，公司流动资产 19.78 亿元，较 2012 年底下降 21.39%，下降主要系公司部分委托贷款到期所致。同期，公司非流动资产 30.91 亿元，较 2012 年底增长 37.48%，增长主要来自持有至到期投资，系该季度公司新增委托贷款投资 6.81 亿元。

总体看，跟踪期内，公司资产构成波动较大。公司流动资产中货币资金及存货占比大，资产流动性一般；非流动资产中固定资产及无形资产占比高；此外，公司委托贷款规模较大。公司整体资产质量较好。

所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益 21.93 亿元（含少数股东权益 2.53 亿元），同比增长 13.68%，其中实收资本、资本公积及未分配利润分别为 2.31 亿元、6.22 亿元和 8.65 亿元，分别占比 10.53%、28.36%和 39.44%，公司所有者权益稳定性较弱。

截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益为 25.23 亿元（含少数股东权益 2.53 亿元），较 2012 年底增长 15.05%，增长主要来自资本公积。整体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性较弱。

负债

截至 2012 年底，公司负债总额 25.73 亿元，同比增长 19.92%，增长主要源自公司应付账款（主要为商品采购款及应付工程款）规模上升，以及发行“12 湘轻盐 MTN1”导致应付债券增加。

从有息债务来看，截至 2012 年底，公司全部债务为 18.60 亿元，同比增长 17.97%，增长全部来自长期债务。截至 2012 年底，短期债务占 61.06%，长期债务占 38.94%。截至 2013 年 3 月底，公司全部债务为 19.11 亿元，较 2012 年底略有增长。整体看，公司债务仍以短期债务为主。

从债务指标来看，截至 2012 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资

本化比率分别为 53.99%、45.90%和 24.83%。
截至 2013 年 3 月底，公司上述指标分别为 50.24%、43.10%和 22.71%。

总体看，跟踪期内，公司债务结构以短期债务为主，债务负担呈波动下降趋势。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2012 年底，公司流动比率和速动比率分别为 143.36%和 109.29%，较 2011 年底分别增长 40.48 个百分点和 26.00 个百分点。截至 2013 年 3 月底，公司上述比率分别为 115.90%和 78.53%。2012 年，公司经营活动现金流动负债比为 16.64%，较 2011 年上升 11.79 个百分点。总体看，公司短期偿债能力指标较弱，存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，截至 2012 年底，公司 EBITDA 为 4.78 亿元。同期，公司全部债务/EBITDA 为 3.90 倍；EBITDA 利息保障倍数为 4.35 倍。总体看，公司长期偿债能力适宜。

截至 2013 年 3 月底，公司存续期内债券总额 6 亿元，为 2012 年 5 月发行的第一期额度 6 亿元的中期票据“12 湘轻盐 MTN1”（以下简称“存续债券”）。截至 2012 年底，公司现金类资产（不包含受限资金）9.03 亿元，为存续债券的 1.51 倍，对存续债券保障程度尚可。2012 年，公司经营活动现金流入及经营活动现金净流分别为 26.21 亿元和 2.92 亿元，分别为存续债券的 4.37 倍和 0.49 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对存续债券保障程度较好。

截至 2013 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2013 年 3 月底，公司已获得 16.1 亿元的银行授信额度，其中，尚未使用授信余额 7.5 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

5. 过往债务履约情况

根据中国债券信息网披露信息，截至 2013 年 3 月底，公司在公开市场上无债务违约情况。

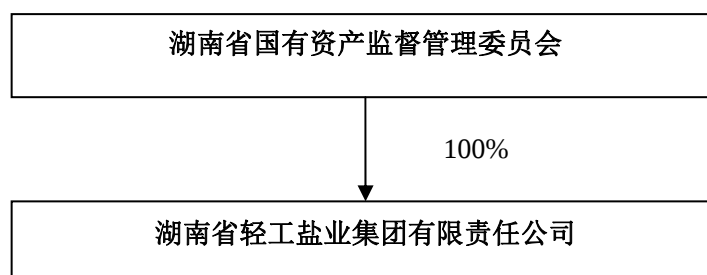
6. 抗风险能力

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将会扩大整体生产规模，进一步降低能耗成本。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。总体看，公司整体抗风险能力较强。

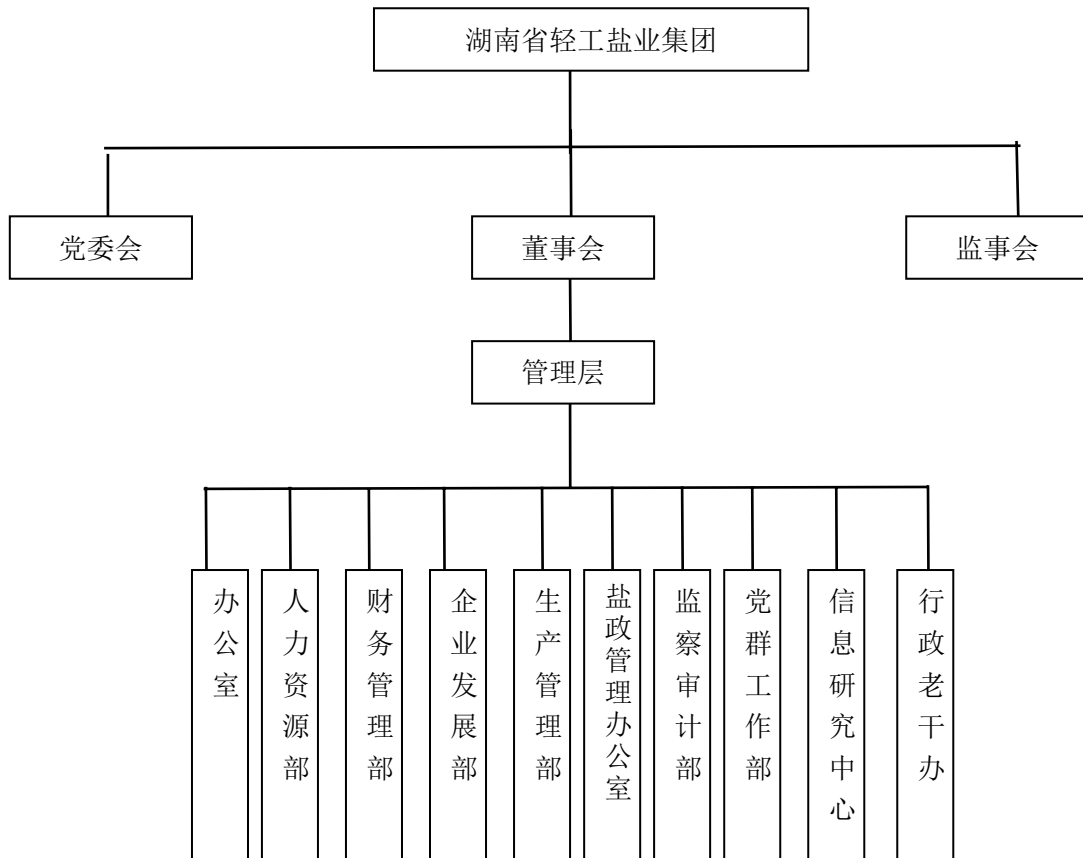
九、结论

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的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	35829.82	62116.41	72084.23	41.84	59432.66
交易性金融资产	34256.06	10565.88	10598.97	-44.38	18115.14
应收票据	10114.06	14374.54	10306.80	0.95	7483.53
应收账款	6540.47	9787.27	8293.92	12.61	12482.03
预付款项	8248.92	16958.13	11120.43	16.11	9574.25
应收利息			810.01		1428.53
应收股利					
其他应收款	8194.80	15492.71	16840.22	43.35	14486.09
存货	23805.21	34288.75	59809.55	58.51	63781.26
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产		19273.75	61811.44		11052.44
流动资产合计	126989.34	182857.45	251675.55	40.78	197835.94
非流动资产：					
可供出售金融资产	23834.48	27743.67	15055.80	-20.52	15055.80
持有至到期投资	20000.00			-100.00	68063.50
长期应收款					
长期股权投资	17444.70	8144.16	12253.72	-16.19	12991.07
投资性房地产		3941.46	3820.14		3593.43
固定资产	109213.42	118404.39	115243.67	2.72	137543.39
在建工程	26399.79	16380.34	24828.86	-3.02	5652.61
工程物资					
固定资产清理					2621.35
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	7286.23	45261.21	44415.24	146.90	55278.82
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	70.78	75.23	216.52	74.90	4069.21
递延所得税资产	656.26	4607.06	4020.51	147.52	4283.90
其他非流动资产			5013.50		
非流动资产合计	204905.67	224557.54	224867.96	4.76	309153.09
资产总计	331895.01	407415.00	476543.51	19.83	506989.03

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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	57238.00	132450.00	105400.00	35.70	108300.00
交易性金融负债					
应付票据	5000.00			-100.00	500.00
应付账款	10897.94	7186.51	22942.96	45.10	21427.61
预收款项	2822.90	6547.12	7429.54	62.23	4952.32
应付职工薪酬	393.31	5081.73	6500.79	306.55	8949.15
应交税费	5137.85	4643.08	3005.35	-23.52	3100.06
应付利息					
应付股利					16.56
其他应付款	12340.53	19059.72	22077.64	33.75	14559.57
一年内到期的非流动负债	53188.75	3400.00	8200.00	-60.74	8200.00
其他流动负债					689.21
流动负债合计	147019.28	178368.16	175556.28	9.28	170694.50
非流动负债：					
长期借款	20446.38	21846.38	10346.38	-28.86	12046.38
应付债券			62085.53		62085.53
长期应付款	196.30	816.32	786.55	100.17	839.33
专项应付款	1210.65	2993.53	1702.97	18.60	1561.82
预计负债		8610.20	6643.99		7328.49
递延收益					
递延所得税负债	3274.22		147.89	-78.75	147.89
其他非流动负债	2510.65	1893.07		-100.00	
非流动负债合计	27638.21	36159.50	81713.33	71.95	84009.45
负债合计	174657.49	214527.66	257269.61	21.37	254703.95
所有者权益：					
实收资本(或股本)	23100.00	23100.00	23100.00		23100.00
资本公积	46818.17	55515.05	62240.31	15.30	88789.17
减：库存股					
盈余公积	21722.75	22046.70	22115.74	0.90	22115.74
专项储备					
未分配利润	65294.33	74275.66	86475.37	15.08	92937.70
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	156935.25	174937.41	193931.41	11.16	226942.60
少数股东权益	302.28	17949.92	25342.48	815.63	25342.48
所有者权益合计	157237.53	192887.33	219273.90	18.09	252285.09
负债和所有者权益总计	331895.01	407415.00	476543.51	19.83	506989.03

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	224030.48	214312.56	231084.12	1.56	57850.95
减: 营业成本	140303.94	117500.85	123521.90	-6.17	29399.51
营业税金及附加	4172.35	4650.13	6167.83	21.58	1253.51
销售费用	32601.59	33760.79	33554.70	1.45	8664.96
管理费用	31837.90	35584.25	42496.17	15.53	9720.78
财务费用	2479.89	5838.45	9865.40	99.45	2368.30
资产减值损失	1432.38	2994.83	467.36	-42.88	
加: 公允价值变动收益	6042.29	-11154.25	1480.70	-50.50	
投资收益	154.15	13852.26	771.83	123.76	
其中: 对合营企业投资收益	8.07	-77.19	-505.64		
汇兑收益					
二、营业利润	17398.89	16681.27	17263.27	-0.39	6443.87
加: 营业外收入	1576.69	1619.71	6107.18	96.81	1737.84
减: 营业外支出	806.21	1429.24	1606.94	41.18	1439.63
其中: 非流动资产处置损失	576.00	552.41	204.77	-40.38	19.52
三、利润总额	18169.36	16871.74	21763.51	9.44	6742.08
减: 所得税费用	4222.24	3198.15	5051.36	9.38	279.75
四、净利润	13947.13	13673.58	16712.15	9.46	6462.33
其中: 归属于母公司的净利润	13942.18	13610.64	13514.16	-1.55	
少数股东损益	4.95	62.94	3197.98	2441.08	

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 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	259715.45	243156.04	253331.10	-1.24	65710.64
收到的税费返还	29.46			-100.00	1067.18
收到其他与经营活动有关的现金	1309.28	1254.16	8784.53	159.03	6085.83
经营活动现金流入小计	261054.19	244410.21	262115.62	0.20	72863.65
购买商品、接受劳务支付的现金	157696.80	129957.85	121790.13	-12.12	34322.04
支付给职工以及为职工支付的现金	43791.64	45503.84	50585.74	7.48	9412.98
支付的各项税费	22381.23	25852.21	29915.39	15.61	6636.22
支付其他与经营活动有关的现金	21220.49	34436.55	30617.83	20.12	20474.18
经营活动现金流出小计	245090.15	235750.45	232909.09	-2.52	70845.42
经营活动产生的现金流量净额	15964.04	8659.76	29206.53	35.26	2018.23
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	14675.87	43690.18	3.15	-98.53	62260.00
取得投资收益收到的现金	134.22		4005.49	446.29	82.81
处置固定资产、其他资产收回的现金净额	134.77	245.90	217.85	27.14	17.66
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	3324.98	4741.70	125.63	-80.56	4.82
投资活动现金流入小计	18269.83	48677.78	4352.12	-51.19	62365.29
购建固定资产、无形资产等支付的现金	20099.33	34263.53	16718.10	-8.80	1287.20
投资支付的现金	53908.90	27022.29	30568.67	-24.70	92227.74
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金		8090.28	183.28		527.73
投资活动现金流出小计	74008.24	69376.10	47470.06	-19.91	94042.67
投资活动产生的现金流量净额	-55738.40	-20698.32	-43117.94	-12.05	-31677.38
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金		-23494.66	9900.00		
取得借款收到的现金	68198.00	78012.00	125700.00	35.76	13600.00
发行债券收到的现金	49800.00		60000.00	9.76	
收到其他与筹资活动有关的现金			2650.32		16745.19
筹资活动现金流入小计	117998.00	54517.34	198250.32	29.62	30345.19
偿还债务支付的现金	66867.23	51188.75	160950.00	55.15	9000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3547.32	7145.34	13403.09	94.38	888.08
支付其他与筹资活动有关的现金			18.01		3704.14
筹资活动现金流出小计	70414.55	58334.09	174371.11	57.36	13592.22
筹资活动产生的现金流量净额	47583.45	-3816.74	23879.22	-29.16	16752.97
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	7809.09	-15855.30	9967.81	12.98	-12906.17
加: 期初现金及现金等价物余额	28020.73	77971.71	62116.41	48.89	72084.23
六、期末现金及现金等价物余额	35829.82	62116.41	72084.23	41.84	59178.05

附件 4-2 合并现金流量表（补充资料）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	13947.13	13673.58	16712.15	9.46
加：资产减值准备	1432.38	2994.83	467.36	-42.88
固定资产折旧及其他	11310.74	13546.81	14450.19	13.03
无形资产摊销	389.39	1352.28	1503.93	96.53
长期待摊费用摊销	5.52	16.94	46.90	191.54
处置固定资产、无形资产等损失	-130.65	306.51	-2939.30	
固定资产报废损失			0.09	
公允价值变动损失	-6042.29	11154.25	-1480.70	
财务费用	2429.09	5827.18	9997.82	102.88
投资损失	-154.15	-13928.53	-5430.59	
递延所得税资产减少	-566.29	-1316.33	586.55	
递延所得税负债增加	1510.57	-2255.35	147.89	-68.71
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-2383.31	-12272.64	-25701.96	
经营性应收项目的减少	-10860.59	-14676.72	8979.64	
经营性应付项目的增加	5172.78	4236.95	11866.55	51.46
其他	-96.27			
经营活动产生的现金流量净额	15964.04	8659.76	29206.53	35.26

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	13.45	8.87	12.42	11.56	--
存货周转次数(次)	5.89	3.43	2.07	3.24	--
总资产周转次数(次)	0.68	0.53	0.48	0.54	--
现金收入比(%)	115.93	113.46	109.63	112.04	113.59
盈利能力					
营业利润率(%)	35.51	43.00	43.88	41.94	47.01
总资本收益率(%)	6.47	5.53	6.83	6.37	--
净资产收益率(%)	8.87	7.09	7.62	7.71	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	11.51	10.17	24.83	17.77	22.71
全部债务资本化比率(%)	46.36	44.98	45.90	45.72	43.10
资产负债率(%)	52.62	52.66	53.99	53.31	50.24
偿债能力					
流动比率(%)	86.38	102.52	143.36	119.71	115.90
速动比率(%)	70.18	83.29	109.29	93.67	78.53
经营现金流流动负债比(%)	10.86	4.85	16.64	11.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.88	6.47	4.35	5.49	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.93	4.27	3.90	4.01	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.29	-0.08	-0.07	-0.12	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-8.40	-2.35	-1.39	-3.08	--

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
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 7 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。