

# 信用等级公告

联合〔2019〕2139号

---

湖南盐业股份有限公司：


联合信用评级有限公司通过对湖南盐业股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行 2019 年可转换公司债券进行综合分析和评估，确定：

**湖南盐业股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”**

**湖南盐业股份有限公司拟公开发行的 2019 年可转换公司债券信用等级为 AA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年十月二十五日

---

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

# 湖南盐业股份有限公司

## 公开发行 2019 年可转换公司债券信用评级报告

本次债券信用等级：AA

公司主体信用等级：AA

评级展望：稳定

发行规模：不超过 7.20 亿元（含）

债券期限：自本次可转债发行之日起 6 年

转股期限：自本可转债发行结束之日满 6 个月后的第 1 个交易日起至可转债到期日止

还本付息方式：按年付息，到期一次还本

评级时间：2019 年 10 月 25 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额（亿元）	33.70	31.37	35.74	36.43
所有者权益（亿元）	18.75	19.79	25.63	26.07
长期债务（亿元）	4.74	3.14	1.07	2.63
全部债务（亿元）	8.79	5.86	4.72	4.56
营业收入（亿元）	21.91	22.04	23.03	10.65
净利润（亿元）	1.37	1.72	1.73	0.95
EBITDA（亿元）	4.33	4.41	4.50	--
经营性净现金流（亿元）	2.37	1.69	2.83	2.54
营业利润率（%）	50.19	44.10	45.36	43.25
净资产收益率（%）	7.66	8.95	7.62	3.69
资产负债率（%）	44.38	36.91	28.27	28.44
全部债务资本化比率	31.92	22.86	15.55	14.90
流动比率（倍）	1.26	1.17	1.53	1.81
EBITDA 全部债务比（倍）	0.49	0.75	0.95	--
EBITDA 利息倍数（倍）	6.93	13.21	17.12	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.60	0.61	0.63	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司 2019 年上半年财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 长期应付款中的有息债务部分已计入长期债务

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对湖南盐业股份有限公司（以下简称“公司”或“湖南盐业”）的评级，反映了公司作为湖南省内大型食盐生产及批发企业，在资源禀赋、生产规模、销售渠道、区域占有率、品牌认可度等方面具备显著优势。2018 年，公司 IPO 上市，其资本实力得到增强，债务负担显著下降，综合实力有所提升。同时，联合评级也关注到我国食盐专营改革后市场竞争加剧，食盐产品价格下行压力较大、工业盐下游盐化工行业周期性较强、公司期间费用较大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司制盐技术改造和盐化工项目等在建项目完工投产，公司经营规模扩大、产业链有所延伸，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次可转换公司债券设置了转股价格调整、转股价格向下修正、有条件赎回、有条件回售等条款，考虑到未来转股因素，公司的资本实力有望得到增强。

基于对公司主体长期信用以及本次可转换公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司为湖南国资委旗下大型食盐生产及批发企业，股东实力强，品牌认可度高，盐矿资源丰富且临近消费市场。

2. 公司已在湖南省内建立完善的食盐销售网络，区域市场占有率高。此外，公司逐步拓展省外销售渠道建设，渠道优势较为明显。

3. 公司货币资金较为充裕，债务负担轻，经营活动现金流良好；2018 年，公司股票成功在上海证券交易所上市，公司资本实力及融资能力增强。

4. 本次可转债募集资金用于 30 万吨/年离子膜烧碱等项目建设，有利于公司经营规模扩大和产业链拓展。同时，本次可转债设置了转股价格调整、转股价格向下修正、有条件赎回、有条件回售等条款，考虑到未来转股因素，公司的资本实力有望得到增强。

#### 关注

1. 受食盐专营体制改革影响，食盐行业市场竞争加剧，公司食盐产品销售价格下行带动板块盈利能力下滑；后续，随着食盐专营体制改革的深入，公司面临的市场竞争环境存在较大不确定性。

2. 公司工业盐和烧碱业务盈利能力均与盐化工行业景气度高度关联，但盐化工行业周期性较强，易受宏观经济影响，若未来其景气度下行，将对公司收入及利润造成不利影响。

3. 近年来，公司主要能源煤炭价格高位运行，成本控制压力较大；另外，公司期间费用占营业收入比重高，期间费用控制能力有待加强。

#### 分析师

宋莹莹

电话：010-85172818

邮箱：songyy@unitedratings.com.cn

于彤昆

电话：010-85172818

邮箱：yutk@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

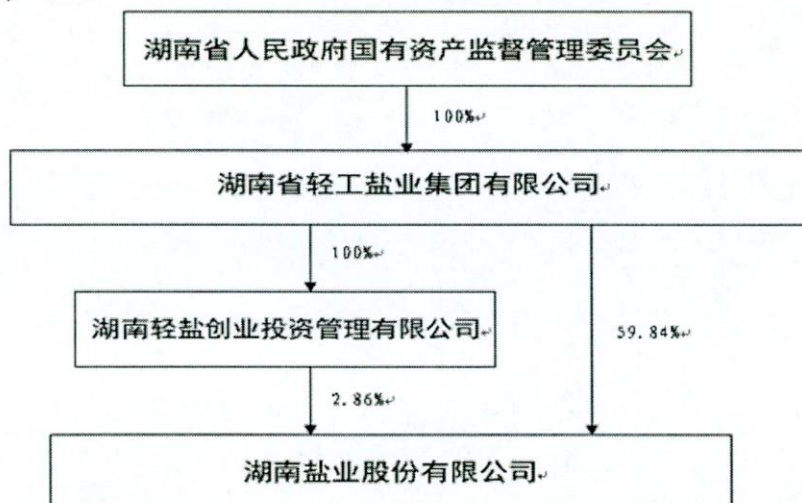
湖南盐业股份有限公司（以下简称“公司”或“湖南盐业”）系由湖南省轻工盐业集团有限公司（以下简称“轻盐集团”）以 2011 年 8 月 31 日为基准日，以经审计评估的盐业及其相关产业的相关资产和业务作为出资，与其他发起人共同发起新设的股份公司，初始注册资本 7.68 亿元。

根据公司股东大会决议，并经中国证券监督管理委员会“证监许可（2018）318 号”文核准，公司向社会公开发行人民币普通股（A 股）15,000 万股，于 2018 年 3 月 26 日在上海证券交易所上市。公司于 2018 年 6 月 12 日在湖南省工商行政管理局办妥《营业执照》变更登记手续，变更后公司注册资本为 9.18 亿元。

截至 2019 年 6 月底，公司股本为 9.18 亿元，轻盐集团通过直接和间接的方式共持有其 62.70% 的股份，为公司控股股东，湖南省人民政府国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。

截至 2019 年 6 月底，公司控股股东未将其持有本公司股权进行质押。

图 1 截至 2019 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司主要从事食盐、工业盐、其他用盐及盐化工产品的研发、生产、分装、批发、零售、配送。截至 2019 年 6 月底，公司总部设有办公室、战略发展部、财务管理部、人力资源部、生产技术部、纪检监察部、党群工作部、信息管理中心、市场管理部、营销中心和审计部 11 个职能部门；下设湖南省湘衡盐化有限责任公司（以下简称“湘衡盐化”）、湖南省湘澧盐化有限责任公司（以下简称“湘澧盐化”）、江西九二盐业有限责任公司（以下简称“九二盐业”）等 6 家子公司。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 35.74 亿元，负债合计 10.10 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 25.63 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 23.88 亿元。2018 年，公司实现营业收入 23.03 亿元，净利润（含少数股东损益）1.73 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.42 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.83 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.25 亿元。

截至 2019 年 6 月底，公司合并资产总额 36.43 亿元，负债总额 10.36 亿元，所有者权益（含少数股东权益）26.07 亿元，其中归属于母公司所有者权益 24.31 亿元。2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 10.65 亿元，净利润（含少数股东损益）0.95 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.87 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.54 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.29 亿元。

公司注册地址：湖南省长沙市芙蓉区建湘路 519 号；法定代表人：冯传良。

## 二、本次可转换公司债券概况及募集资金用途

### 1. 本次债券概况

本次债券名称为“湖南盐业股份有限公司公开发行 2019 年可转换公司债券”，发行规模为不超过人民币 7.20 亿元（含 7.20 亿元），票面金额 100 元/张，按面值平价发行。本次可转债期限为自本次可转债发行之日起 6 年。

本次可转债的发行对象为持有中国证券登记结算有限责任公司上海分公司证券账户的自然人、法人、证券投资基金、符合法律规定的其他投资者等（国家法律、法规禁止者除外）。本次可转债向公司原股东实施优先配售，原股东有权放弃配售权。本次可转债的具体发行方式由股东大会授权董事会与保荐机构（主承销商）确定。本次发行的可转换公司债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平由公司股东大会授权董事会根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。本次发行的可转债采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和最后一年利息，转股期自本可转债发行结束之日满 6 个月后的第一个交易日起至可转债到期日止。

本次可转债无担保。

#### (1) 转股条款

##### 转股价格的确定

本次发行的可转债的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价。具体初始转股价格由股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

##### 转股价格调整

在本次发行之后，当公司发生派送股票股利、转增股本、增发新股或配股、派送现金股利等情况（不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本）使公司股份发生变化时，将按下述公式进行转股价格的调整（保留小数点后两位，最后一位四舍五入）：

派送股票股利或转增股本： $P_1 = P_0 / (1+n)$ ；

增发新股或配股： $P_1 = (P_0 + A \times k) / (1+k)$ ；

上述两项同时进行： $P_1 = (P_0 + A \times k) / (1+n+k)$ ；

派送现金股利： $P_1 = P_0 - D$ ；

上述三项同时进行： $P_1 = (P_0 - D + A \times k) / (1+n+k)$

其中： $P_1$  为调整后转股价， $P_0$  为调整前转股价， $n$  为送股或转增股本率， $A$  为增发新股价或配股价， $k$  为增发新股或配股率， $D$  为每股派送现金股利。

当公司出现上述股份和/或股东权益变化情况时，将依次进行转股价格调整，并在上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）和中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）指定的上市公司信息披露媒体上刊登董事会决议公告，并于公告中载明转股价格调整日、调整办法及暂停转股时期（如需）。当转股价格调整日为本次发行的可转债持有人转股申请日或之后，转换股票登记日之前，则该持有人的转股申请按公司调整后的转股价格执行。

当公司可能发生股份回购、合并、分立或任何其他情形使公司股份类别、数量和/或股东权益发生变化从而可能影响本次发行的可转债持有人的债权利益或转股衍生权益时，公司将视具体情况按

照公平、公正、公允的原则以及充分保护本次发行的可转债持有人权益的原则调整转股价格。有关转股价格调整内容及操作办法将依据当时国家有关法律法规及证券监管部门的相关规定来制订。

### 转股价格的向下修正

在本次发行的可转债存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 90%（含 90%）时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。

上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本次发行的可转债的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日均价之间的较高者，且同时不得低于最近一期经审计的每股净资产以及股票面值。

若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

如公司决定向下修正转股价格时，公司将在上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）和中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登股东大会决议公告，公告修正幅度、股权登记日及暂停转股期间等有关信息。从股权登记日后的第一个交易日（即转股价格修正日），开始恢复转股申请并执行修正后的转股价格。

若转股价格修正日为转股申请日或之后，转换股份登记日之前，该类转股申请应按修正后的转股价格执行。

### （2）赎回条款

#### 到期赎回条款

在本次发行的可转债期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转债，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）确定。

#### 有条件赎回条款

转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券：

①在转股期内，如果公司股票在任何连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；

②当本次发行的可转债未转股余额不足 3,000 万元时。

当期应计利息的计算公式为： $IA=B \times i \times t / 365$

IA：指当期应计利息；B：指本次发行的可转债持有人持有的可转债票面总金额；i：指可转债当年票面利率；t：指计息天数，即从上一个付息日起至本计息年度赎回日止的实际日历天数（算头不算尾）。

若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述三十个交易日须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。

### （3）回售条款

#### 有条件回售条款

在本次发行的可转债最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%（含 70%）时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生送红股、转增股本、增发

新股（不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格向下修正后的第一个交易日起重新计算。

在可转债最后两个计息年度内，可转债持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转债持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，可转债持有人不能多次行使部分回售权。

#### 附加回售条款

若公司本次发行的可转债募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售的权利。可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售。该次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

上述当期应计利息的计算公式为： $IA=B \times i \times t/365$

IA：指当期应计利息；

B：指本次发行的可转债持有人持有的可转债票面总金额；

i：指可转债当年票面利率；

t：指计息天数，即从上一个付息日起至本计息年度赎回日止的实际日历天数（算头不算尾）。

#### 2. 本次债券募集资金用途

本次发行可转债拟募集资金总额不超过人民币 7.20 亿元（含），扣除发行费用后拟用于以下项目：

表 1 募集资金用途（单位：万元）

序号	项目名称	拟投资总额	募集资金投资额
1	九二盐业年产 30 万离子膜烧碱项目二期工程	28,275.11	18,470.00
2	九二盐业年产 18 万吨过氧化氢（双氧水）项目	24,890.63	17,415.00
3	九二盐业 374 万 m <sup>3</sup> /年采输卤项目	13,942.76	6,115.00
4	湘澧盐化 2x75t/h 锅炉超低排放环保改造项目	3,703.00	3,500.00
5	收购九二盐业 10%股权项目	5,400.00	5,400.00
6	补充流动资金	21,100.00	21,100.00
合计		97,311.50	72,000.00

资料来源：公司提供

若本次发行扣除发行费用后实际募集资金净额低于上述项目拟使用募集资金规模，不足部分由公司自筹解决。本次募集资金到位前，公司可以根据募集资金投资项目的实际情况，以自筹资金或其他方式募集的资金先行投入，并在募集资金到位后予以置换。公司董事会可以根据股东大会的授权，在不改变本次募投项目的前提下，根据募集资金投资项目的审批、核准、备案或实施进度以及资金需求轻重缓急等实际情况，对上述项目的募集资金投入顺序和金额进行适当调整。



### 三、行业分析

近年来，公司主营业务收入主要来自制盐售盐业务，盐行业的整体运营环境和发展趋势直接影响到公司的经营情况。

#### 1. 行业概况

盐业是关系国计民生的重要产业，盐既是人民生活的必需品，又是不可缺少的化工原料，以其为主要原料制成的“两碱”（纯碱和烧碱）被广泛应用于玻璃、陶瓷、造纸、肥皂、纺织、农业、医药、有色金属、冶金、电力、军工等多种行业。

根据盐矿资源的不同，盐可分为海盐、湖盐、井矿盐：以海水为原料晒制而得的盐叫作“海盐”；开采现代盐湖矿加工制得的盐叫作“湖盐”；运用凿井法汲取地表浅部或地下天然卤水加工制得的盐及开采古代岩盐矿床加工制得的盐叫作“井矿盐”。根据用途不同，盐可分为食盐和工业盐两大类。

经探明，全球盐储量主要分布于美国、前苏联、加拿大、德国等地。我国产盐历史悠久，经过漫长的发展，现已形成一个独立的基础工业部门。我国盐矿资源丰富，资源量在 6.20 万亿吨以上。2006 年我国制盐业产能 6,900 万吨，成为世界第一大产盐国，2018 年我国制盐能力已超过 1 亿吨。

由于海盐的生产受气候影响较大，加之海盐场多分布于东部沿海地区，为了盐业生产的均衡协调，近十余年来内地的湖盐、井盐和矿盐生产得到较快的发展。我国井矿盐主要分布在四川、湖北、江西、湖南、河南、安徽、云南等省区。

总体看，盐业在国民经济中占有特殊重要的地位，兼具消费品和工业原料两种属性；我国盐资源丰富、制盐产能高。

#### 2. 行业供需状况

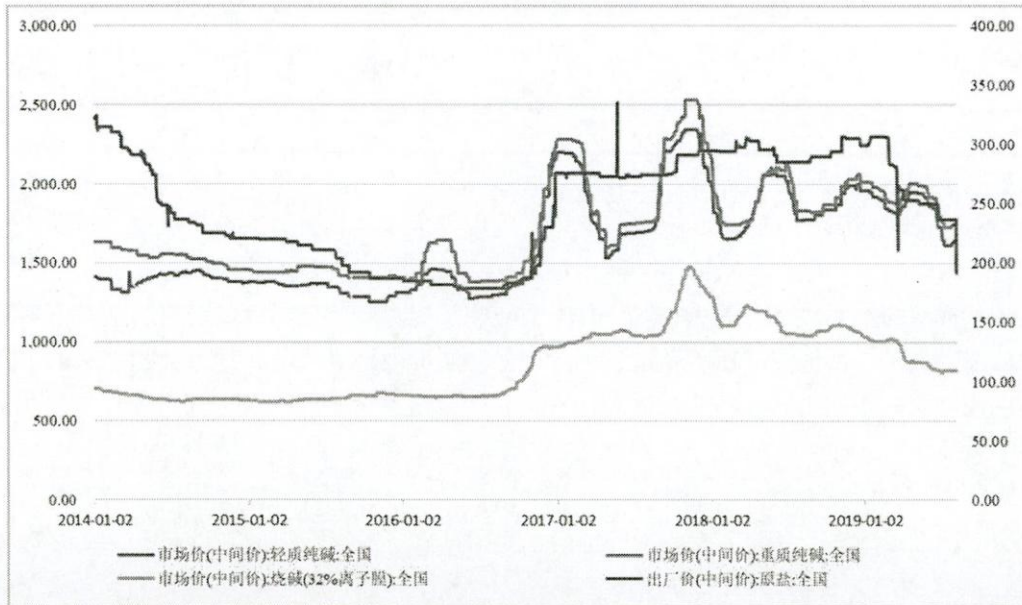
2015—2018 年，国内原盐产量分别为 5,975.00 万吨、6,309.50 万吨、6,266.60 万吨和 5,836.20 万吨，其中 2015 年是自 2010 年以来原盐产量首次低于 6,000 万吨。我国原盐消费结构中，工业用盐（两碱用盐和小工业盐）占比较高，其次为食用盐。

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。食盐价格方面，自《盐业体制改革方案》发布以来，食盐定价机制有所调整，放开食盐出厂、批发和零售价格，由企业根据生产经营成本、食盐品质、市场供求状况等因素自主确定。自 2011 年以来，我国食盐价格持续攀升。2011 年初，我国食盐零售价为 2.98 元/公斤。截至 2019 年 7 月底，我国食盐零售价已达到 5.03 元/公斤。目前食盐零售价格保持稳定，但食盐批发价格自 2017 年盐改以来明显下降，主要系食盐定点生产企业与跨省销售盐企“去价抢量”所致。

工业盐的下游行业主要为纯碱及烧碱。烧碱主要应用于造纸、化工领域、纺织印染和氧化铝等行业。纯碱是重要的基础化工原料，我国纯碱需求主要来自工业，其中轻工、建材、化学工业约占 2/3，冶金、纺织、石油、医药及其他工业约占 1/3。2013 年以来，由于宏观大环境景气度不佳，化工行业大多进入低迷期；加之部分行业如平板玻璃等自身亦面临繁重的淘汰落后产能的任务，使得两碱化工行业产能过剩的局面日益严重。2014 全年，受行业整体环境低迷的影响，我国两碱化工行业新开工及扩建项目减少，产能增幅明显减缓，行业处于更新换代、产能淘汰的转型期，烧碱、纯碱价格降幅明显。2016 年下半年以来，受益于供给侧改革，两碱行业景气度明显回升，两碱产品价格快速上涨，带动原盐价格随之上涨。2018 年，烧碱、纯碱价格高位震荡，进入 2019 年以来，受

下游需求不足影响，两碱价格出现明显下滑，原盐价格整体和两碱价格波动趋势较为一致。

图2 近年来烧碱、纯碱、原盐价格走势（单位：元/吨）



注：烧碱、纯碱价格参照左侧坐标轴，原盐价格参照右侧坐标轴  
资料来源：Wind，联合评级整理

总体看，近年来食盐需求量稳定，但受盐业改革影响，终端零售价上升明显，批发价格则明显下降；近年来两碱行业景气度回暖带动工业盐价格上涨，但2019年以来价格已出现明显下滑。

### 3. 行业竞争

盐兼具消费产品和工业原料产品的属性，根据用途，可分为食盐和工业盐。在我国，食盐和工业盐的竞争程度差异较大。

国家对食盐实行生产和销售的专营制度，主要由各省市的盐业公司承担定点批发的职能，各省市的盐务管理局负责质量监管，盐业公司和盐务管理局通常合署办公，并由物价局制定价格，市场化程度很低，行业和区域进入壁垒极高。自2017年1月1日起，食盐销售流通区域放开，食盐销售端竞争激烈程度加强。近年来食盐生产企业数量保持稳定，截至2018年底，全国共有98家符合条件的食盐定点生产企业。

目前，我国工业盐已经实现了由制盐企业直接自销和盐业公司组织供应相结合的供销方式，市场化程度高。工业盐是大吨位、低价值物资，不宜长距离运输，对运输费用非常敏感，其销售半径受一定限制，主要以就近销售为原则，由于各省盐储量分布不均衡，个别区域市场竞争较为激烈。例如，湖北、江西是我国井矿盐的主产区，而广东、广西、贵州是缺盐省份，拥有较大的市场空间。为抢占市场份额，湖南、湖北、江西、云南等省盐业公司竞争激烈。

总体看，由于食盐销售已不再受区域限制，食盐行业市场化竞争程度显著提高。工业盐市场化程度高、竞争较为激烈。

### 4. 行业政策

#### 食盐

2016年5月5日，国务院印发了《盐业体制改革方案》，方案明确：要强化食盐专业化监管，完善食盐专营制度，鼓励食盐生产与批发企业产销一体。鼓励社会资本进入食盐生产领域，与现有

定点生产企业进行合作。方案强调，完善食盐定点生产制度，不再核准新增食盐定点生产企业，确保企业数量只减不增。同时，方案指出，改革食盐生产批发区域限制，取消食盐定点生产企业只能销售给指定批发企业的规定，允许生产企业进入流通和销售领域，自主确定生产销售数量并建立销售渠道，以自有品牌开展跨区域经营，实现产销一体，或者委托有食盐批发资质的企业代理销售；取消食盐批发企业只能在指定范围销售的规定，允许向食盐定点生产企业购盐并开展跨区域经营，省级食盐批发企业可开展跨省经营，省级以下食盐批发企业可在本省（区、市）范围内开展经营。

2017年4月7日，国家发改委和工信部发布《关于进一步落实盐业体制改革有关工作的通知》，通知强调了应抓紧完善地方涉盐法规体系；加快推进政企分开，完善食盐专业化监管体制；落实盐改跨区经营政策，积极释放市场活力，以及开展食盐质量安全专项检查，确保人民群众食盐安全。

2017年12月，国务院颁布了修订后的《食盐专营办法》，以保障食盐科学加碘工作的有效实施，确保食盐质量安全和供应安全，保护公民的身体健康。办法再次强调，国家实行食盐专营管理，但同时赋予生产企业定价权和销售权。

2018年4月，工信部发布《食盐定点生产企业和食盐定点批发企业规范条件》，文件对整个食盐定点生产企业和定点批发企业的经营能力、技术和设备设施条件进行规范，并对质量管理、信用和储备管理等方面进一步做了规定，为盐业环境未来的兼并重组提供了筛选条件。在一定程度上，避免了规模小、管理混乱的企业，对盐业环境进行扰乱的可能。

### 工业盐

工业盐主要分为两碱工业盐和小工业盐，两种工业盐的政策差异较大。对于两碱工业盐，政策上基本实现市场化，但实行两碱工业盐备案制和准运证制度，要求大型用盐企业和盐化工厂直接供货，大型用盐企业必须保证工业盐的专用性，以防止流通到食用盐市场。而小工业盐和食盐一样，一直严格管控，采用政府指导定价，由省级价格主管部门制定中准供应价格和浮动幅度，盐业公司根据实际情况在规定的幅度内确定具体的价格，是唯一的购销渠道、垄断经营。

2016年5月5日，国务院印发的《盐业体制改革方案》中，提出改革工业盐运销管理：取消各地自行设立的两碱工业盐备案制和准运证制度，取消对小工业盐及盐产品进入市场的各类限制，放开小工业盐及盐产品市场和价格。各省级人民政府要切实执行放开工业盐运销管制的要求，并研究制定落实细则和责任追究等有关管理办法，工业和信息化部要加强督促检查。工业盐生产企业应当建立、保存完整的生产和销售记录，严格防止工业盐流入食盐市场。质检部门要督促生产企业提高产品质量，加强工业盐产品质量监管，依法查处不合格产品。2015年6月13日，国家发展改革委发出通知，要求地方放开小工业盐价格。对于实行政府指导价的地方，要按照有关程序尽快放开价格，由市场进行调节。此外，通知要求各地放开相关商品价格的同时，要强化市场价格监测，加强市场价格行为监管和反价格垄断执法，维护正常的市场秩序，保障市场主体合法权益。发改委再次全面放开小工业盐价格，由政府指导定价改为市场调节，将被视为打破盐业专营实质性的突破。

总体看，随着盐业体制改革，尤其是食盐专营改革，将逐渐打破盐业受到国家专营政策保护的现状，对盐业的市场化、专业化提出更高的要求，有利于业内企业优胜劣汰，提高行业发展水平。

### 5. 行业关注

#### 食盐专营体制改革放开食盐价格、允许跨省经营，食盐企业垄断利益受到影响

国务院发布的《盐业体制改革方案》要求从2017年1月1日开始，放开所有盐产品价格，取消食盐准运证，允许现有食盐批发企业向食盐定点生产企业购盐并开展跨区域经营，允许食盐定点生产企业以自主品牌开展跨区域经营，实现产销一体。虽然本次方案出台也并未完全取消食盐专营，

但允许食盐生产企业进入流通和销售领域、允许跨省、跨市经营，食盐价格在未来将有一定程度的下滑，打破了盐业公司在流通领域及区域内的垄断利益。

食盐批发区域限制取消，将使得有实力的食盐批发企业可以凭借自身品牌和资金实力在现有区域之外开拓市场，竞争有望加速行业内优胜劣汰，而行业内小公司在价格竞争、市场竞争及品牌竞争中将面临被淘汰出局的局面。

### 两碱用盐实行市场定价机制，行业竞争较为激烈

我国工业盐市场下游客户以两碱化工企业为主，其余则为印染、医疗等化工企业，其共同特点是对盐产品的需求量大，价格敏感度较高；另一方面，我国工业盐市场目前仍处于产能相对过剩的局面，工业盐作为一种工业用基础原材料，产品自身同质化程度较高，市场竞争较为激烈。

近年来，随着下游盐化工行业景气度回暖，工业盐价格随之出现了回升。但盐化工行业作为周期性行业，若未来行业景气度下行，将对工业盐销售情况产生较大不利影响。

总体看，受盐业体制改革影响，盐业市场竞争加剧，市场垄断收益下降；工业盐竞争较为激烈，若下游盐化工行业景气度下行，对制盐售盐企业的经营情况及盈利能力将产生较大影响。

## 6. 行业发展

目前，食盐体制改革集中在流通环节，专营体制严格意义上尚没有实质性突破，食盐专营制度在严格意义上依然存在，上游盐矿资源控制权、偏远地区运费补贴、行业垄断以及食盐产品质量监管等问题仍需解决，因此是否最终取缔食盐专营，仍存在不确定性。

短期来看，盐业体制改革将有助于食盐行业更加市场化运营，促使更多的食盐生产企业进入销售环节，提高市场竞争度，食盐企业资金、资源、规模、品牌等面临一定挑战。长期来看，确保食盐定点生产企业只减不增，行业内传统龙头企业地位仍然稳固，全行业将持续受益于专营制度的延续，外来者进入最终威胁原有龙头企业的的市场地位依旧稳固。在流通市场化的背景下，实力雄厚、扩张能力强的区域性食盐龙头，有望借改革机遇扩大市场份额、提高盈利能力，整体行业有望更健康有序地发展。

工业盐方面，我国工业盐市场目前仍处于产能相对过剩的局面，部分区域市场竞争较为激烈，同时我国部分工业盐企业在制盐技术和能耗方面仍处于相对较低水平。未来，在环保要求的提升下以及制盐行业政策引导下，部分技术先进的大型制盐企业或将通过兼并、收购、资产重组等方式，提高产业集中度和行业技术水平。

总体看，长期来看盐业市场化程度不断提高，实力雄厚的盐业龙头仍拥有较大的发展机遇，盐行业集中度或将有所提升。

## 四、基础素质分析

### 1. 规模与竞争力

公司主要从事盐及盐化工产品的生产、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”注册商标被评为中国驰名商标、湖南省著名商标，“天鹅”注册商标被评为湖南省著名商标。“雪天”牌精制盐为湖南省名牌产品、“天鹅”牌工业盐、食用盐被授予湖南省名牌产品称号。

盐产品生产方面，公司原盐年生产能力 388 万吨，位居国内前列。子公司湘衡盐化、湘澧盐化和雪天技术是湖南省内食盐定点生产企业。同时，公司是湖南省境内主要的食盐批发企业，在华中

及华南地区的辐射影响力较大，具有明显的渠道优势。公司在保持省内产销一体的基础上，加快战略扩张步伐，于 2014 年收购了省外企业九二盐业。

资源禀赋方面，公司下属湘衡盐化、湘澧盐化及九二盐业拥有独立采矿权。湘衡盐化拥有的采矿权可采面积 4.05 平方公里，NaCl 储量 6.5 亿吨，芒硝储量 1.8 亿吨；湘澧盐化拥有的采矿权可采面积为 7.2 平方公里，NaCl 储量 0.95 亿吨，芒硝储量 1.53 亿吨；九二盐业可采面积为 1.69 平方公里，NaCl 储量 3.1 亿吨。报告期内，九二盐业、湘衡盐化已分别启动九二棕田矿区、湘衡五采区项目建设，以进一步提升公司的资源利用效率。

公司作为湖南省内唯一的食盐、两碱用盐及小工业盐生产企业，现已建立了覆盖全省的销售渠道，销售半径遍及全省并深入至省内各区、县乃至乡镇，产品区域市场占有率长期保持较高水平。2018 年，公司开辟了多种线上销售渠道，通过收购湖南省开门生活电子商务有限公司（以下简称“开门生活”），加快公司电商平台建设步伐，促进线上、线下、物流、技术的高效协同配合，进一步拓展了公司销售渠道的深度和广度。公司下属湘衡盐化、湘澧盐化、九二盐业、湖南雪天盐业技术开发有限公司（以下简称“雪天技术”）四家国家食盐定点生产企业，在稳固省内市场地位的同时，公司在广东、广西、上海、京津冀等地相继成立省外分公司，不断开拓华南、华中市场。

下游产业链拓展方面，2017 年，子公司九二盐业的离子膜烧碱产线正式投产；2018 年，九二盐业完成了 2 万吨/年离子膜烧碱扩产项目的建设投产，已形成 8 万吨/年的离子膜烧碱产能，同时九二盐业的 30 万吨/年离子膜烧碱项目二期工程正在施工建设中。2019 年上半年，公司审议批准九二盐业投资建设 18 万吨/年双氧水项目，利用离子膜烧碱项目产生的副产品——氢气，实现资源利用最大化，促使公司盐的下游产业链取得进一步延伸。

总体看，公司是国内大型的原盐生产企业之一，盐矿资源丰富，作为湖南省内唯一的食盐和工业盐生产企业，省内销售渠道完善，区域竞争优势明显。同时，近年来公司积极进行下游产业链拓展，产品种类进一步丰富，抗风险能力有所增强。

## 2. 人员素质

公司现有董事、监事及高级管理人员 17 人，公司管理团队人员均具备多年的从业经验和管理经验，行业经验丰富，履职能力强。

公司董事长冯传良先生，1969 年生，本科学历，高级会计师。历任湖南轻工高等专科学校成教中心副主任及主任，轻盐集团财务管理部副部长、财务管理部部长、总会计师、副总经理和董事等职位。其中，2011 年 12 月至 2013 年 12 月兼任湖南盐业董事、总经理。现任湖南盐业党委书记、董事长。

公司总经理徐宗云先生，1968 年出生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历，高级人力资源管理师。历任湖南省轻工集团总公司人事教育处副科级干部，湖南省轻工研究院党委副书记，轻盐集团人力资源部副部长（党委干部部副部长）、董事会薪酬委员会副主任委员，长沙盐业分公司总经理、党委副书记，轻盐集团董事会秘书，湖南盐业副总经理。现任湖南盐业董事、总经理，轻盐集团党委委员。

截至 2018 年底，公司在职人员 4,113 人。从岗位构成情况看，生产人员占 56.31%、销售人员占 19.06%、技术人员占 10.87%、财务人员占 3.16%、行政人员占 10.60%；从文化素质方面看，硕士及以上学历占 1.07%、本科学历占 18.87%、专科学历占 32.36%、中专及以下占 47.70%。

总体看，公司高级管理人员经验丰富，员工整体素质可满足公司正常生产经营的需要。

### 3. 技术水平

公司制定了以企业为主体、市场为导向、产学研相结合的科技创新体系，建立了一支具有创新能力的科技人才队伍，截至 2019 年 10 月 24 日，公司共获得 111 项专利权，其中 25 项发明专利，83 项实用新型专利和 3 项外观设计。

在矿山采卤技术方面，公司联合相关单位研究开发了“双井连通及三井连通采卤技术”，大大节约了生产成本，增加岩盐矿开采的回采率，该技术获得国家科技进步二等奖；研究开发了“连通井组多盐层分层爆破开采技术”，减少新井投入，对延长矿山寿命，提高矿产资源利用率，有显著的经济效益、社会效益和环境效益。

在卤水净化工艺技术方面，公司通过国际合作再创新在国内真空制盐行业首次成功应用“石灰—烟道气二氧化碳卤水净化工艺”，该工艺与国内普遍采用的两碱法相比，既可以减少废气排放，又可以大幅减少纯碱用量，大幅降低生产成本，该技术于 2012 年 2 月被中国轻工业联合会授予科学技术进步二等奖；研究开发了“卤水净化精卤提质，固体悬浮物含量由 200mg/L 下降至 10mg/L 以下工艺技术”，延长了制盐洗罐周期，从而降低制盐生产成本，节约能源。

在制盐工艺方面，公司研究开发了“六效蒸发母液回收盐硝联产工艺技术”，吨产品汽耗下降至 0.82 吨/吨，能源利用效率得到提升，2013 年该技术获得国家发明专利证书；研究开发了“制盐 4 组罐生产装置卤水脱氧工艺技术”，实现了增加系统产量和延缓设备腐蚀的目的，该技术 2013 年获得衡阳市科技进步三等奖。

在多种盐生产技术开发方面，公司先后研究开发了“安全环保高效去农残果蔬清洗盐配方及生产技术”“环境友好型氯盐融雪剂配方及生产技术”“新型高效制盐专用阻垢剂配方及生产技术”等新产品、新技术在全国同行业处于领先地位。

总体看，公司具有较强技术研发实力，技术中心研发成果显著，为未来业务的可持续发展打下良好的基础。

### 4. 税收优惠

公司本部、子公司湘衡盐化、湘澧盐化、九二盐业、雪天技术、湖南晶鑫科技股份有限公司、开门生活均为高新技术企业，按照国家对高新技术企业的相关税收政策，企业所得税税率按 15% 的比例征收。

总体看，公司全部子公司均为高新技术企业，享受政府税收优惠。

### 5. 区域及运输优势

公司三大盐矿分布在湖南和江西境内，毗邻贵州省、广西省、广东省和福建省等无井矿盐的省份和氯碱产品主要消费市场，由于盐和氯碱产品均具有一定的销售半径，公司盐矿所在位置具有天然的区位优势。湘衡盐化位于盐业市场容量巨大的湖南、广东、广西三省区的地理中心，邻近港、澳地区及东南亚国家，华南全部、华东及西南局部均在最优销售半径范围。湘澧盐化拥有年吞吐量百万吨的自动化装卸水运码头，常年可保证 500 吨级船只通航，在环洞庭湖及沿长江区域具有明显的物流优势，便于公司盐产品、原材料及能源的装卸运输。九二盐业毗邻广东、福建二省，其盐和氯碱产品目标市场大都处于运输半径范围内，区位优势明显。省内湘衡、湘澧两家盐化公司一南一北，基本控制了所在区域内 60% 的岩盐资源；省外江西九二盐业控制了江西东南部的岩盐资源，形成了对内覆盖、对外辐射的良好布局。

总体看，公司矿区布局地域和运输优势明显。

## 五、公司管理

### 1. 公司治理

公司根据《中华人民共和国公司法》和其他有关法律法规的规定，建立了较为完整的法人治理结构。

公司设股东大会，是公司的权力机构，行使决定公司的经营方针和投资计划、选举和更换非由职工代表担任的董事和监事、批准董事会和监事会的报告等职权。

公司设董事会，由9名董事组成，其中独立董事3人，设董事长1人。公司董事会行使执行股东大会决议、决定公司经营计划和投资方案、制订公司年度财务预算和决算方案、制订公司利润分配和弥补亏损方案等职权。公司董事由股东大会选举或更换，每届任期3年，可以连选连任。

公司设监事会，由5名监事组成，监事由股东代表和公司职工代表担任，股东代表监事3人由股东大会选举或更换；公司职工代表监事2人，由公司职工民主选举产生或更换。监事会设主席1人，由全体监事过半数选举产生。公司监事会行使对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见，检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督检查等职权。监事每届任期3年，可以连选连任。

公司设总经理1名，设副总经理3名，对董事会负责，执行董事会的各项决定，组织领导公司的日常生产经营管理工作。高级管理人员由董事会聘任或解聘，每届任期3年，可以连聘连任。

总体看，公司法人治理结构符合法规要求，实际运行情况良好。

### 2. 管理制度

公司重视内部管理水平的提升，建立了完备的管理制度。

财务和资金管理方面，公司制定了《财务管理办法》，规范了公司本部、分公司、全资子公司等会计机构与职责、资金管理、资产管理等事项，保障了公司财务管理的高效和规范。同时，公司制定了《资金结算中心管理办法》，规范了结算中心职能。公司本部财务部门下设资金结算中心，对所有分子公司的资金进行统一管理，在一定程度上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。

投融资管理方面，公司分别制定了《对外投资管理办法》《固定资产投资管理办法》《融资管理办法》等制度，有效规范了公司本部、各分公司、全资子公司投资决策流程、投资管理等事项。同时，保障了公司本部对下属公司融资管理和监控的效率，降低融资成本，有效防范风险。

安全生产方面，公司制定了《安全生产管理制度》《安全生产工作目标管理考核办法》《安全生产“一岗双责”实施办法》《安全生产事故应急救援预案》《隐患排查整改管理制度》和《隐患排查治理体系建设方案》等管理制度，强化了公司对生产过程中安全事故预防排查、安全事故发生时应急处理等环节的控制。

质量控制方面，公司制定了《质量管理办法》《质量分段考核管理办法》《质量事故责任追究制度》等质量管理制度。对盐产品的内部质量定期监控。每季度抽送样品到省级技术监督部门进行监督检验，以确保盐产品的产品质量。公司盐业生产子公司每天每批次均对产品进行质量检验，对产品质量进行严格把关。对小包盐生产加工企业及经销单位定期进行质量考核，其考核结果与当年的绩效考核结果挂钩。公司多次组织不同层次的“全面质量管理培训”，提高全员质量意识。

对外担保方面，公司制定了《对外担保管理办法》，规定对外担保由公司统一管理，未经公司董事会（或股东大会）批准，公司及子公司不得对外提供担保，也不得相互提供担保。

总体看，公司管理制度健全，制定的各项规章制度符合实际需要，有利于公司管控目标的实施。公司整体管理运作情况良好。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

公司主要从事各类盐产品及盐化工产品的生产销售业务。随着公司经营规模扩大，2016—2018年，公司营业收入逐年增长，分别为21.91亿元、22.04亿元和23.03亿元<sup>1</sup>，年均复合增长2.52%；公司净利润逐年增长，分别为1.37亿元、1.72亿元和1.73亿元，年均复合增长12.32%。

从收入构成来看，各类盐产品是公司收入的主要来源，占公司收入的80%左右。2016—2018年，公司盐产品板块收入分别为18.87亿元、17.68亿元和18.18亿元，占比分别为86.69%、81.08%和79.97%，有所下滑，主要系盐业改革之后，食用盐竞争加剧导致价格整体呈下降趋势所致。盐产品板块中，食用盐收入分别为13.49亿元、10.00亿元和9.61亿元，占比较高但呈持续下降态势；工业盐收入分别为4.72亿元、6.76亿元和7.74亿元，收入占比逐年提升，主要系两碱行业景气度上行所致；畜牧盐收入占比较小。除盐产品板块外，公司其他业务收入占比较小。芒硝为采盐时的副产品，2016—2018年，收入分别为0.60亿元、0.92亿元和1.12亿元，逐年增长；非盐贸易主要为油类、酒类、味精等商品的贸易，收入分别为1.73亿元、1.54亿元和1.41亿元，略有减少。2017年4月，子公司九二盐业的烧碱生产线开始投产，2018年新投产2万吨烧碱产能，目前已形成8万吨/年烧碱产能规模；2017—2018年，公司烧碱收入分别为1.29亿元和1.77亿元。

表2 公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016年			2017年			2018年			2019年1—6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
食用盐	13.49	61.99	72.17	10.00	45.85	59.92	9.61	42.25	59.48	4.53	43.16	54.13
畜牧盐	0.66	3.02	36.75	0.93	4.24	46.26	0.84	3.68	49.78	0.26	2.52	47.29
工业盐	4.72	21.68	24.21	6.76	30.99	44.82	7.74	34.04	48.20	3.81	36.36	50.14
<b>盐产品小计</b>	<b>18.87</b>	<b>86.69</b>	<b>58.94</b>	<b>17.68</b>	<b>81.08</b>	<b>53.43</b>	<b>18.18</b>	<b>79.97</b>	<b>54.23</b>	<b>8.60</b>	<b>82.04</b>	<b>52.15</b>
芒硝	0.60	2.77	42.55	0.92	4.23	57.16	1.12	4.91	62.13	0.54	5.18	62.71
包装物	0.38	1.75	13.55	0.28	1.26	15.79	0.21	0.94	7.67	0.12	1.13	-5.91
非盐贸易类	1.73	7.94	5.45	1.54	7.04	2.27	1.41	6.21	3.10	0.49	4.71	12.83
烧碱类	--	--	--	1.29	5.93	24.05	1.77	7.76	25.98	0.72	6.86	3.16
其他	0.19	0.86	31.63	0.10	0.45	36.56	0.05	0.21	-58.91	0.01	0.08	28.63
<b>合计</b>	<b>21.77</b>	<b>100.00</b>	<b>53.21</b>	<b>21.81</b>	<b>100.00</b>	<b>47.69</b>	<b>22.74</b>	<b>100.00</b>	<b>48.57</b>	<b>10.49</b>	<b>100.00</b>	<b>46.81</b>

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从毛利率来看，由于盐产品后续包装、食盐监管、运输及销售等相关费用并未计入其营业成本，因此公司盐产品毛利率较高，但是随着盐业政策改革，市场竞争加剧，盐产品毛利率有所下降。2016—2018年，公司盐产品毛利率分别为58.94%、53.43%和54.23%，其中食用盐毛利率降幅较大，分别为72.17%、59.92%和59.48%，工业盐毛利率随两碱行业景气度上行而有所提升，分别为24.21%、44.82%和48.20%。芒硝毛利率随盐化工市场回暖而逐年上升，分别为42.55%、57.16%和62.13%；非盐贸易类毛利率分别为5.45%、2.27%和3.10%，呈波动下降态势，主要系非盐贸易业务竞争激烈

<sup>1</sup>由于2018年公司经同一控制下企业合并并将开门生活纳入合并范围，本评级报告中使用的2016年及2017年合并财务报表已经过追溯调整，视同开门生活一直纳入合并范围分析。



所致。综上影响，2016—2018年，公司综合毛利率分别为53.21%、47.69%和48.57%，呈下降趋势。

2019年1—6月，公司实现营业收入10.65亿元，同比减少4.59%；实现利润0.95亿元，同比增长1.34%；综合毛利率46.81%，其中食用盐毛利率有所下降。

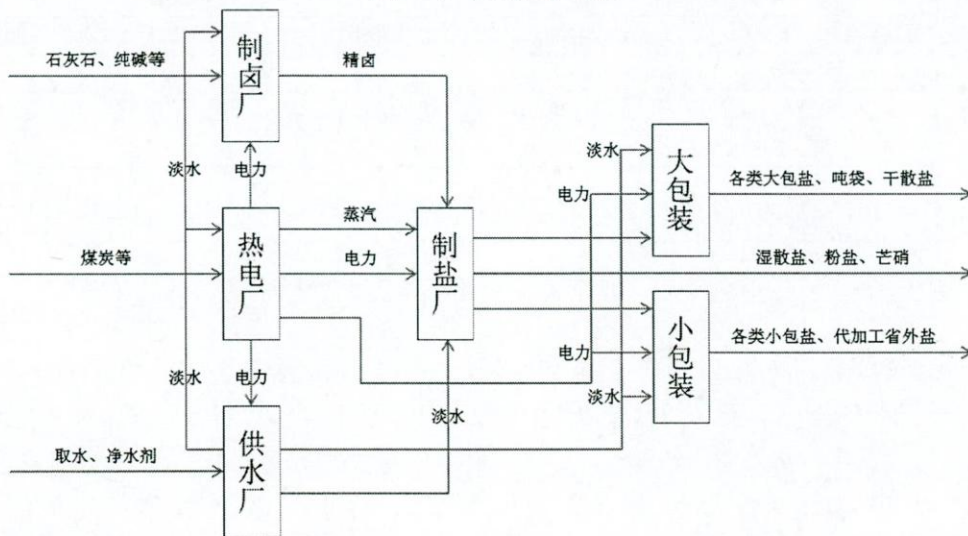
总体看，近年来公司收入规模较为稳定，综合毛利率有所下降。各类盐产品是公司收入和利润的主要来源，随着2017年盐业改革后食用盐市场竞争加剧，公司食盐毛利率降幅明显；受下游盐化工行情回暖，工业盐收入和毛利率逐年上升。其他业务收入规模较小，但芒硝和烧碱业务规模呈增长趋势，未来有望对公司收入和利润进行有效补充。

## 2. 盐类产品

公司盐及盐类产品主要为食盐和工业盐，另有小部分采盐时副产的芒硝。食盐包括小袋盐和食品加工用盐，工业盐包括小工业用盐和两碱工业用盐。公司盐产品生产由湘衡盐化、湘澧盐化及九二盐业三家子公司负责。截至2019年6月底，公司合计拥有原盐产能388万吨/年，2018年公司合并范围实际生产原盐约396.04万吨。

从生产流程来看，盐（包括工业盐和食盐）按照资源取得途径可分为海盐、井矿盐和湖盐；公司所生产为井矿盐。公司将从井下汲取的原卤，经卤水净化后，除去钙镁离子；经预热进入制盐蒸发系统，以热电站产生的蒸汽为热源，进行真空蒸发、浓缩后形成盐浆，盐浆从蒸发罐排出；先进行脱水，再经干燥系统得到盐，此环节后即得到工业盐；最后经提纯、分装、加碘、包装成为食盐。

图3 公司主要生产流程



资料来源：公司提供

从原材料采购看，煤炭是公司制盐的主要原材料，用于公司自建热电站发电，目前全部为外部采购，主要采购于湖南省内煤炭生产企业及周边贸易企业。公司生产所需其他原材料还包括膜、塑料粒子等周转材料，主要用于公司盐类产品包装使用，采购集中度不高。2016—2018年，受供给侧改革影响，公司煤炭采购价格大幅上涨，分别为500.29元/吨、668.64元/吨和702.11元/吨，公司生产成本压力有所加大。

从生产安排来看，公司盐及盐类产品的生产采取“统一计划，订单生产”的生产模式。各生产子公司根据以往的销售情况、存货储备需求和市场订单提交年度、月度生产计划，经公司生产技术部、营销中心综合平衡后，以文件形式下达月度、年度生产经营计划，生产公司依据营销中心月度

订单，结合年度产销计划均衡生产、销售。

从销售网络来看，公司采用整合营销策略，成立营销中心统管省内、省外、商超电商食用盐营销业务，整合公司产销资源，发挥协同效用。截至目前，公司共设立了 100 个销售分公司，其中省内设立了 13 个市级分公司、69 个县级分公司，省外设立了 18 个分公司。

针对市场化的两碱化工用盐、芒硝，公司以直销为主、经销为辅的方式进行销售，湘衡盐化、湘澧盐化以及九二盐业三家生产公司自主开拓市场，与客户建立直接联系、签订供货合同、并按合同组织生产运输。针对小工业盐和畜牧盐，公司以经销为主、直销为辅的方式进行销售，由湘衡盐化、湘澧盐化、九二盐业和雪天技术四家生产公司自主招聘经销商，签订经销合同，并按合同组织生产、运输、促销支持与经销商管理。

表 3 公司主要盐产品生产及销售情况 (单位:万吨、元/吨、万元)

盐及盐类产品		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-6 月
食盐	产量	68.57	122.91	120.28	57.34
	销量	69.23	117.37	123.67	55.79
	平均售价	1,949.12	851.86	776.86	811.30
	销售额	134,937.83	99,982.27	96,073.70	45,262.67
工业盐	产量	254.08	223.88	252.33	121.82
	销量	257.02	220.80	247.79	116.44
	平均售价	183.57	306.01	312.34	327.54
	销售额	47,182.00	67,567.55	77,393.87	38,139.19
畜牧盐	产量	24.31	27.22	23.43	7.56
	销量	24.73	27.44	23.73	7.70
	平均售价	266.08	337.10	352.59	343.75
	销售额	6,580.28	9,250.15	8,366.91	2,646.87
芒硝	产量	17.96	19.67	20.74	9.84
	销量	17.56	19.77	21.34	9.99
	平均售价	343.32	466.94	523.13	543.62
	销售额	6,028.69	9,231.43	11,163.57	5,430.81

资料来源:公司提供

2016—2018 年，公司各类盐产品产销量整体呈增长趋势，同时食盐售价呈大幅下降趋势，工业盐和芒硝售价逐年上涨。食盐是公司盐板块的主力产品，2017 年 1 月 1 日起中国实行盐业改制，放开食盐市场区域限制和价格管控，政策放开后公司积极开拓外省市场，2017 年，公司食盐产品产销量分别为 122.91 万吨和 117.37 万吨，较上年分别大幅增长 79.25%和 69.54%，2018 年产销量较上年基本持平。由于盐改后食盐市场竞争加剧，公司食盐产品价格逐年下降，2017 年公司食盐平均销售价格较上年大幅下降 56.30%至 851.86 元/吨，2018 年价格进一步下降 8.80%至 776.86 元/吨，2019 年上半年食盐价格有所回升。

工业用盐分为纯碱、烧碱工业用盐，俗称“两碱工业盐”；漂染、制革、冶金、制冰冷藏、陶瓷玻璃、医药等行业用盐，俗称“小工业盐”。受两碱行业景气度上升影响，2016—2018 年，公司工业用盐销售价格呈增长趋势，分别为 183.57 元/吨、306.01 元/吨和 312.34 元/吨。2016—2018 年，受产能限制，公司工业盐销量有所波动，分别为 257.02 万吨、220.80 万吨和 247.79 万吨。

从销售集中度来看，2016—2018 年，公司盐产品板块前五大客户占营业收入比分别为 14.05%、12.27%和 14.27%，集中度较低，前五大客户及其销售金额占比相对稳定，主要客户为乳源瑞丰贸易有限公司、佛山市海天（高明）调味食品有限公司、冷水江金富源碱业有限公司和中国石油化工股

份有限公司巴陵分公司等。

从销售结算方式来看，公司工业盐销售基本以银行承兑汇票作为结算方式，从实际销售到收回现款结算周期为一个月。由于食用盐属于专营产品，不存在赊销情况。

总体看，作为湖南省的最大食盐生产企业，受盐业政策改革的影响，公司食盐的生产与销售数量大幅度上升，但放开竞争导致公司食盐产品的价格大幅度下降，对公司食盐板块的盈利产生了一定的负面影响。受两碱行业景气度上升影响，公司工业用盐销量和价格均明显增长。

### 3. 重大在建项目

公司主要在建项目计划总投资 10.20 亿元，截至 2019 年 6 月底累计完成投资额 2.36 亿元，尚需投资 7.84 亿元。其中，食用盐提质升级技术改造项目、制盐系统节能增效技术改造项目和新建研发中心项目为公司上市募投项目，资金压力不大。子公司九二盐业为发展下游盐化工业务，投资建设 30 万吨/年离子膜烧碱项目二期工程（20 万吨/年）项目和 18 万吨/年双氧水项目。九二盐业烧碱和双氧水项目为本次可转债募投项目，若可转债顺利发行，则未来资金募集压力不大。

表 4 截至 2019 年 6 月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资额	截至 2019 年 6 月已完成投资	尚需投资金额	资金来源
食用盐提质升级技术改造项目	25,271.54	19,708.94	5,562.6	IPO 募投资金
制盐系统节能增效技术改造项目	21,273.10	1,888.01	19,385.1	IPO 募投资金
新建研发中心项目	2,330.83	108.43	2,222.4	IPO 募投资金
30 万吨/年离子膜烧碱项目二期工程项目	28,275.11	1,887.90	26,387.2	自筹+可转债
18 万吨/年双氧水项目	24,890.63	12.00	24,878.6	自筹+可转债
合计	102,041.21	23,605.28	78,435.98	--

资料来源：公司提供

总体看，公司在建工程尚需投资规模较大，但资金主要来源于 IPO 募投资金以及可转债募投资金，若可转债顺利发行，则未来资金募集压力不大。未来项目建成后，公司产业链将延伸，同时，收入和盈利规模有望扩大。

### 4. 经营效率

2016—2018 年，公司应收账款周转次数分别为 17.30 次、21.37 次和 27.00 次，逐年上升，主要系营业收入增长的同时，工业盐回款加快导致应收账款有所减少所致；存货周转次数分别为 4.70 次、5.51 次和 4.80 次，总资产周转次数分别为 0.64 次、0.68 次和 0.69 次，变动不大。总体看，公司经营效率良好。

### 5. 重大事项

#### (1) 公司 IPO 上市

2018 年 3 月 14 日，经中国证监会批准，公司公开发行 1.5 亿股，发行价格 3.71 元/股，并于 2018 年 3 月 26 日在上海证券交易所挂牌上市，股票代码为“600929.SH”，股票简称为“湖南盐业”。公司 IPO 后募集资金 4.89 亿元，用于食用盐提质升级技术改造项目、制盐系统节能增效技术改造项目和新建研发中心项目。

总体看，公司上市成功后，资本实力有所增强。IPO 募投项目的实施，有望调整食盐产品结构，提升能源使用效率，并进一步提升公司产品研发及技术创新的能力。

## (2) 控股股东收购重庆宜化

2018 年 11 月 11 日，公司控股股东轻盐集团及其旗下基金湖南轻盐晟富盐化产业私募股权基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“轻盐晟富”）与湖北双环科技股份有限公司（以下简称“双环科技”）签订《股权转让协议》，拟收购重庆宜化化工有限公司（以下简称“重庆宜化”）100% 股权，其中轻盐集团拟收购重庆宜化 51% 股权，轻盐晟富拟收购重庆宜化 49% 股权。重庆宜化及其子公司主要从事岩盐开采、纯碱、氯化铵、盐及盐化工产品的生产与销售，与公司存在潜在同业竞争。为有效解决上述潜在同业竞争问题，轻盐集团与轻盐晟富拟共同作为委托方，与湖南盐业签署《委托经营管理协议》，有偿委托湖南盐业对重庆宜化的生产经营进行全面管理。

轻盐集团和轻盐晟富与公司签订《委托经营管理协议》，以每一管理年度（1 月 1 日至 12 月 31 日）人民币 300 万元，有偿委托公司全面管理重庆宜化的生产经营。有偿委托湖南盐业全面管理重庆宜化的生产经营，自托管之日起至重庆宜化及其子公司注入上市公司前，轻盐集团及轻盐晟富严格遵守托管协议，尊重湖南盐业的各项托管权利，且不会利用控股股东地位达成不利于湖南盐业利益或其他非关联股东利益的交易和安排。委托期限暂定为三年；委托期限届满，各方可以协商延长。如果轻盐集团通过调整重庆宜化生产经营业务、出售相关资产或注入湖南盐业等方式，彻底解决同业竞争问题，则委托期限提前终止。

根据开元资产评估有限公司出具并经宜昌市国资委备案的《资产评估报告》，截至评估基准日（2018 年 8 月 31 日），重庆宜化净资产的评估价值为 26,267.13 万元，经交易各方协商，重庆宜化 100% 股权的转让价格为 26,267.13 万元。财务方面，截至 2018 年 8 月底，重庆宜化资产总额 27.61 亿元，所有者权益-2.96 亿元；2017 年实现收入 14.29 亿元。生产方面，重庆宜化运用联碱法生产纯碱和氯化铵等化工产品，截至 2018 年 8 月底，重庆宜化具备年生产原盐 120 万吨、纯碱 70 万吨、氯化铵 70 万吨的能力。

截至 2018 年底，重庆宜化已完成工商变更，并于 2019 年 1 月纳入轻盐集团合并范围。

总体看，收购重庆宜化有利于公司控股股东扩大盐及盐化工业务规模，若后续重庆宜化注入公司，公司综合实力将显著提升。

## 6. 经营关注

### 食盐专营体制改革削弱公司盈利能力的风险

2017 年开始，国家放开所有盐产品价格，取消食盐准运证，允许现有食盐批发企业向食盐定点生产企业购盐并开展跨区域经营，允许食盐定点生产企业以自主品牌开展跨区域经营，实现产销一体。食盐市场垄断竞争局面的打破会削弱公司食盐业务的盈利能力；若公司无法适应市场环境，公司在行业竞争以及对下游客户议价能力方面将处于弱势地位。

### 工业盐产品竞争较为激烈

由于国内经济下行压力依然较大，基础化工行业需求增长缓慢，工业盐产品市场竞争激烈，且公司所处湖南周边如湖北、江西等省份盐产品生产能力较强，公司工业盐产品面临较大的竞争压力。

### 煤炭价格高位运行加大公司成本压力

煤炭是公司制盐的主要原材料，用于公司自建热电站发电。自 2016 年供给侧改革以来，煤炭价格大幅上涨，公司生产成本压力有所加大。

### 公司生产过程中的环保压力较大

公司制盐过程中所产生的盐矿排水、排烟的污染物对周边生态环境形成一定影响。虽然公司下属盐矿未发生因环境污染的原因受到处罚的情况，但曾出现过盐矿烟尘排放等未达标的情况。随着国家对环保要求的日益严格，公司环保技改等资本性投入所需资金将不断提高。同时，若公司出现突发环境污染事故，将受到监管部门处罚，对公司的正常生产经营造成一定的影响。

### 7. 未来发展

公司战略发展目标是成为盐行业改革的领跑者、整合者；成为国有企业改革的探索者、示范者；成为线上线下相结合的现代食品生产者、供应商。

主要从以下几点着手：（1）全面深化公司各层级的改革，增强改革意识，提升改革能力。（2）坚持市场化方向，以投资主体多元化带动机制市场化，积极发展混合所有制，引进具有管理优势或市场优势或战略协同的战略投资者。（3）实施系统科学人力资源开发，加强人才培养、引进与使用，优化人才队伍整体结构。（4）加大品牌建设力度，科学制定品牌战略发展规划。围绕“品牌产品—品牌企业”这一发展主线，力求“湘盐”企业品牌、“雪天”产品品牌在行业中具有较高的认知度。（5）统筹优化营销策略。成立营销中心，统筹省内省外和线上线下市场，构建现代化、市场化的营销组织架构。加快全国布局，坚持省内省外市场同向发力。（6）加大研发投入，运用市场化机制，提高新品食盐研发水平及新品食盐产品质量。

总体看，公司根据自身资源和能力，制订了切实可行的发展计划，能够适应行业变化，提升自身经营规模和经营质量。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

2016—2018年，公司财务报表经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留审计意见。公司财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》和具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定编制。由于2018年公司经同一控制下企业合并将开门生活纳入合并范围，本评级报告中使用的公司2016年及2017年合并财务报表已经过追溯调整，视同将开门生活一直纳入合并范围分析。开门生活作为轻资产的电商平台，资产和营收规模均较小，纳入合并范围对公司整体财务数据影响不大。除此之外，公司2016—2019年6月底合并范围无变动，公司财务数据可比性强。

截至2018年底，公司合并资产总额35.74亿元，负债合计10.10亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计25.63亿元，其中归属于母公司的所有者权益23.88亿元。2018年，公司实现营业收入23.03亿元，净利润（含少数股东损益）1.73亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.42亿元；经营活动产生的现金流量净额2.83亿元，现金及现金等价物净增加额0.24亿元。

截至2019年6月底，公司合并资产总额36.43亿元，负债总额10.36亿元，所有者权益（含少数股东权益）26.07亿元，其中归属于母公司所有者权益24.31亿元。2019年1—6月，公司实现营业收入10.65亿元，净利润（含少数股东损益）0.95亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.87亿元；经营活动产生的现金流量净额2.54亿元，现金及现金等价物净增加额0.29亿元。

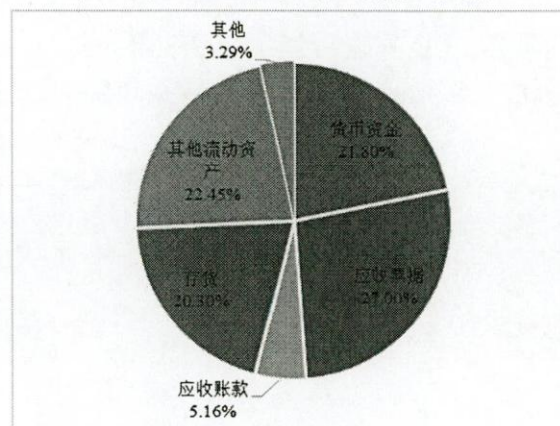
## 2. 资产质量

2016—2018年，公司资产规模波动增长，分别为33.70亿元、31.37亿元和35.74亿元。截至2018年底，公司资产总额较年初增长13.91%，主要系流动资产增长所致，其中流动资产11.78亿元（占32.97%），非流动资产23.96亿元（占67.03%），资产结构以非流动资产为主。

### 流动资产

2016—2018年，公司流动资产波动增长，分别为10.91亿元、8.11亿元和11.78亿元。截至2018年底，公司流动资产较年初增长45.32%，主要系应收票据及其他流动资产增长所致；流动资产主要由货币资金（占21.80%）、应收票据（占27.00%）、应收账款（占5.16%）、存货（占20.30%）和其他流动资产（占22.45%）构成。

图4 截至2018年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2016—2018年，公司货币资金波动减少，分别为5.30亿元、2.29亿元和2.57亿元，其中2017年降幅较大，主要系偿还借款较多所致。截至2018年底，公司货币资金主要为银行存款（占98.23%），受限资金380.63万元，全部为票据保证金，公司受限资金规模小。

2016—2018年，公司应收票据逐年增长，年均复合增长47.40%，主要系工业盐销售形势向好，其收入增长所致。截至2018年底，公司应收票据为3.18亿元，较年初增长47.93%，公司应收票据全部为银行承兑汇票，用票据方式支付的客户以工业盐客户为主。

2016—2018年，公司应收账款账面价值波动减少，年均复合减少14.85%。截至2017年底，公司应收账款账面价值为0.59亿元，较年初减少29.87%，主要系2017年工业盐产品行情持续改善，客户回款加快所致。截至2018年底，公司应收账款账面价值为0.61亿元，较年初增长3.38%，共计提坏账准备0.23亿元；按账龄分析法计提坏账准备的占79.43%，其中账龄1年以内的占85.29%，1—2年的占4.53%，公司应收账款账龄较短。截至2018年底，应收账款金额前五名占比为27.16%，集中度一般。

2016—2018年，公司存货账面价值逐年增长，年均复合增长16.52%。截至2017年底，公司存货账面价值为2.34亿元，较年初增长32.71%，主要系煤炭价格上涨导致期末库存金额增加较多以及省外食盐市场放开后食盐备货增加所致。截至2018年底，公司存货账面价值为2.39亿元，较年初增长2.31%，主要由原材料（占46.83%）、库存商品（占35.26%）和发出商品（占14.65%）组成，共计提坏账准备0.14亿元。

2016—2018年，公司其他流动资产波动增长，分别为0.42亿元、0.30亿元和2.64亿元，其中

2018 年大幅增长，主要系当年新增理财产品 2.30 亿元。

### 非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产呈逐年增长态势，年均复合增长 2.52%。截至 2018 年底，公司非流动资产合计 23.96 亿元，较年初增长 2.97%；公司非流动资产主要由固定资产（占 67.17%）、在建工程（占 5.01%）和无形资产（占 22.15%）构成。

2016—2018 年，公司固定资产账面价值波动增长，年均复合增长 4.72%。截至 2017 年底，公司固定资产账面价值为 13.99 亿元，较年初减少 4.66%。截至 2018 年底，公司固定资产账面价值为 16.09 亿元，较年初增长 15.02%，主要系在建工程完工转入所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 55.81%）和机器设备（占 41.66%）组成，累计折旧 13.38 亿元，减值准备 0.18 亿元。公司固定资产成新率为 54.26%，成新率一般。

2016—2018 年，公司在建工程波动增长，年均复合增长 28.89%。截至 2017 年底，公司在建工程为 2.33 亿元，较年初增长 222.14%，主要系阳光城办公楼进入装修施工阶段、湘衡盐化 30 万吨/年食用盐配送中心技改工程和湘澧 20 万吨/年食用盐包装仓储配送中心工程的持续投入所致。截至 2018 年底，公司在建工程为 1.20 亿元，较年初减少 48.43%，主要系部分在建工程完工转固所致。

2016—2018 年，公司无形资产波动减少，分别为 5.41 亿元、5.27 亿元和 5.31 亿元，年均复合减少 0.99%。截至 2018 年底，公司无形资产主要由土地使用权（占 77.78%）和采矿权（占 18.60%）组成，累计摊销 1.38 亿元。

截至 2018 年底，公司受限资产合计 1.91 亿元，占资产总额的 5.34%，主要为用于抵押借款的固定资产和无形资产，公司资产受限比例低。

截至 2019 年 6 月底，公司合并资产总额 36.43 亿元，较年初增长 1.92%，资产结构较年初变化不大。

总体看，近年来公司资产规模波动增长，资产构成以非流动资产为主；公司资产结构中，固定资产占比较高，成新率一般；公司货币资金较为充裕，受限资产占比低，公司整体资产质量较好。

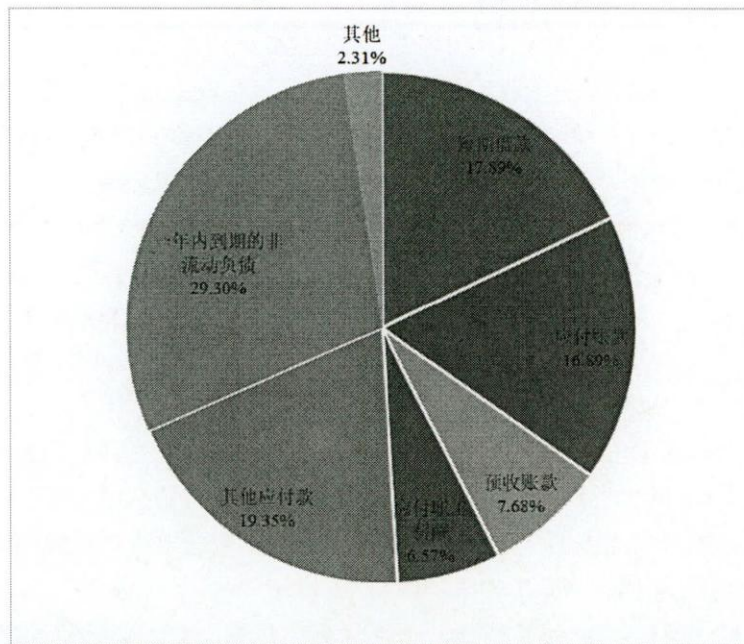
## 3. 负债及所有者权益

### 负债

2016—2018 年，公司负债规模逐年减少，年均复合减少 17.81%，流动负债和非流动负债均有所减少。截至 2018 年底，公司负债规模合计 10.10 亿元，较年初减少 12.73%，其中流动负债 7.71 亿元（占 76.34%），非流动负债 2.39 亿元（占 23.66%），负债结构以流动负债为主。

2016—2018 年，公司流动负债波动减少，年均复合减少 5.50%。截至 2017 年底，公司流动负债合计 6.95 亿元，较年初减少 19.58%，主要系短期借款和其他应付款减少所致；截至 2018 年底，公司流动负债合计 7.71 亿元，较年初增长 11.05%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致；流动负债主要由短期借款（占 17.89%）、应付账款（占 16.89%）、预收款项（占 7.68%）、应付职工薪酬（占 6.57%）、其他应付款（占 19.35%）和一年内到期的非流动负债（占 29.30%）构成。

图 5 截至 2018 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司短期借款逐年减少，分别为 3.25 亿元、2.01 亿元和 1.38 亿元，年均复合减少 34.84%，主要系公司资金较为充裕，主动减少借款所致。截至 2018 年底，公司短期借款主要为保证借款（占 85.51%），为湖南盐业对下属子公司借款进行担保。

2016—2018 年，公司应付账款波动增长，分别为 0.99 亿元、1.40 亿元和 1.30 亿元，年均复合增长 14.84%，其中 2017 年增幅较大，主要系在建工程建设需要，应付工程款增加所致。

2016—2018 年，公司应付职工薪酬逐年减少，分别为 0.62 元、0.54 亿元和 0.51 亿元，年均复合减少 9.54%，主要系公司员工有所精简所致。

2016—2018 年，公司其他应付款波动减少，分别为 1.83 亿元、1.36 亿元和 1.49 亿元，年均复合减少 9.74%，主要为往来款和押金。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，分别为 0.79 亿元、0.61 亿元和 2.26 亿元，2018 年增幅较大，主要系长期借款转入所致。

2016—2018 年，公司非流动负债逐年减少，年均复合减少 38.49%，主要系长期借款和长期应付款减少所致。截至 2018 年底，公司非流动负债合计 2.39 亿元，较年初减少 48.39%；非流动负债主要由长期借款（占 44.76%）、长期应付职工薪酬（占 34.59%）、专项应付款（占 8.37%）和递延收益（占 6.13%）构成。

2016—2018 年，公司长期借款逐年减少，年均复合减少 41.94%。截至 2018 年底，公司长期借款为 1.07 亿元，较年初减少 65.93%，主要系部分长期借款转入一年内到期的非流动负债中。公司长期借款中，保证借款占 53.27%，信用借款占 46.73%。

2016—2018 年，公司长期应付职工薪酬逐年减少，分别为 1.10 亿元、0.95 亿元和 0.83 亿元，主要为辞退福利。

2016—2018 年，公司专项应付款分别为 0.00 亿元、0.20 亿元和 0.20 亿元，公司专项应付款为二级卤水净化废渣年产 5 万吨纳米碳酸钙项目建设款。

2016—2018 年，公司递延收益逐年减少，分别为 0.20 亿元、0.17 亿元和 0.15 亿元，主要为政府补偿款。



2016—2018年，公司全部债务呈逐年减少态势，分别为8.79亿元、5.86亿元和4.72亿元，年均复合减少26.71%，主要系公司上市发行新股融资导致债务融资需求减少。截至2018年底，公司短期债务为3.65亿元（占77.33%），较年初增长34.01%，长期债务为1.07亿元（占22.67%），较年初减少65.93%，主要系公司部分长期借款临近到期转入一年内到期的非流动负债所致。2016—2018年，公司资产负债率分别为44.38%、36.91%和28.27%，全部债务资本化比率分别为31.92%、22.86%和15.55%，长期债务资本化比率分别为20.19%、13.69%和4.01%，均呈持续下降态势，公司债务负担轻。

截至2019年6月底，公司合并负债总额10.36亿元，较年初增长2.52%，负债结构较年初变动不大。截至2019年6月底，公司全部债务4.56亿元，较年初减少3.34%。其中短期债务1.94亿元，较年初减少46.92%，长期债务2.63亿元，较年初增长145.33%，债务结构有所改善。公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为28.44%和14.90%，变动不大；长期债务资本化比率为9.15%，较年初有所上升，但仍处于较低水平。

总体看，公司负债规模逐年减少，负债结构以流动负债为主，整体债务负担较轻。

#### 所有者权益

2016—2018年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长16.93%。截至2018年底，公司所有者权益合计25.63亿元，较年初增长29.50%，主要系上市发行新股导致股本和资本公积增加所致，其中归属于母公司所有者权益占93.17%。归属于母公司的所有者权益主要由股本（占38.43%）、资本公积（占25.19%）、盈余公积（占3.46%）和未分配利润（占33.05%）构成；股本和资本公积占比较高，权益稳定性较好。

截至2019年6月底，公司所有者权益合计26.07亿元，较年初增长1.69%，其中归属于母公司所有者的权益为24.31亿元，权益结构较年初变化不大。

总体看，随着公司IPO上市，公司股本和资本公积大幅增长，资本实力有所增强，所有者权益稳定性较好。

#### 4. 盈利能力

随着盐及盐化工业务的扩张，2016—2018年，公司营业收入逐年小幅增长，分别为21.91亿元、22.04亿元和23.03亿元，年均复合增长2.52%；公司净利润分别为1.37亿元、1.72亿元和1.73亿元，年均复合增长12.32%，主要系工业盐盈利改善以及期间费用减少所致。

从期间费用来看，2016—2018年，公司费用总额为9.25亿元、7.76亿元和8.05亿元，年均复合减少6.73%，公司费用主要由销售费用和管理费用组成。具体来看，2016—2018年，公司销售费用分别为5.56亿元、5.12亿元和5.08亿元，年均复合减少4.38%；公司管理费用分别为2.81亿元、1.68亿元和1.79亿元，2017年降幅较大主要系公司精简机构和人员导致职工薪酬大幅下降所致；公司财务费用分别为0.50亿元、0.32亿元和0.26亿元，主要系利息支出随融资规模减少而下降所致；研发费用分别为0.38亿元、0.63亿元和0.91亿元，近年来，公司不断加大技术开发与研究的投入力度，确保技术研发和成果推广应用工作的顺利进行。2016—2018年，公司费用收入比分别为42.24%、35.22%和34.96%，呈逐年下降态势，但整体占比仍较高，公司费用控制能力有待改善。

非经常性损益方面，2016—2018年，公司资产减值损失分别为0.19亿元、82.04万元和0.22亿元，主要为坏账损失和存货跌价损失波动较大所致；其他收益和营业外收入合计分别为0.24亿元、0.08亿元和0.08亿元，主要为政府补助，其中2016年金额较大主要系当年省级储备盐补助金额较大所致；投资收益和资产处置收益金额均较小。公司非经常性损益对整体盈利情况影响不大。

从盈利指标来看, 2016—2018年, 公司总资本收益率分别为7.11%、7.66%和7.09%, 总资产报酬率分别为6.96%、7.14%和7.24%, 净资产收益率分别为7.66%、8.95%和7.62%, 公司盈利能力略有波动, 但整体较为稳定。

2019年1—6月, 公司实现营业收入10.65亿元, 同比减少4.59%; 实现利润0.95亿元, 同比增长1.34%。

总体看, 随着公司盐及盐化工业务的扩张, 公司收入逐年小幅增长; 受益于工业盐盈利改善以及公司缩减期间费用, 公司利润规模有所增长, 盈利能力整体较为稳定; 公司费用收入比较高, 费用控制能力有待提高。

## 5. 现金流

从经营活动来看, 2016—2018年, 公司经营活动现金流入分别为25.18亿元、24.15亿元和21.90亿元, 公司经营活动现金流出分别为22.81亿元、22.46亿元和19.06亿元, 均呈持续下降态势, 主要系使用票据结算增加所致。综上影响, 2016—2018年, 公司经营活动现金净额分别为2.37亿元、1.69亿元和2.83亿元。2016—2018年, 公司现金收入比率分别为109.12%、107.36%和93.61%, 现金收入质量较好但呈现下滑趋势。

从投资活动来看, 2016—2018年, 公司投资活动现金流入分别为1.96亿元、0.22亿元和0.05亿元, 2016年金额较大, 主要系收回轻盐集团借款1.80亿元; 公司投资活动现金流出分别为3.17亿元、1.46亿元和5.81亿元, 变动较大, 其中2016年公司支付轻盐集团借款1.80亿元, 2018年公司固定资产投资金额较大, 同时购买理财产品2.30亿元。综上影响, 2016—2018年, 公司投资活动现金净额分别为-1.21亿元、-1.23亿元和-5.76亿元, 呈持续净流出态势。

从筹资活动来看, 2016—2018年, 公司筹资活动现金流入分别为9.90亿元、2.49亿元和6.96亿元, 2016年借款规模较大, 同时使用轻盐集团发行中期票据额度3.00亿元; 2018年, 公司上市吸收投资4.89亿元。2016—2018年, 公司筹资活动现金流出分别为12.21亿元、5.97亿元和3.78亿元, 2016年公司债务到期规模较大。综上影响, 2016—2018年, 公司筹资活动现金净额分别为-2.31亿元、-3.48亿元和3.17亿元, 由净流出转为净流入。

2019年1—6月, 公司经营活动产生的现金流量净额为2.54亿元, 投资活动产生的现金流量净额-2.03亿元, 筹资活动产生的现金流量净额-0.21亿元。

总体看, 公司经营活动现金流量情况较好, 呈持续净流入状态, 现金收入质量较好但略有下滑趋势; 投资活动现金需求较大, 近年来呈持续净流出状态, 未来公司在建项目持续投入, 公司存在一定的外部融资需求。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看, 2016—2018年, 公司流动比率分别为1.26倍、1.17倍和1.53倍; 公司速动比率分别为1.06倍、0.83倍和1.22倍; 公司现金短期债务比分别为1.67倍、1.63倍和1.58倍, 逐年略有下降。截至2019年6月底, 受短期债务大幅减少影响, 公司现金短期债务比提升至2.58倍。整体看, 公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标来看, 2016—2018年, 公司EBITDA分别为4.33亿元、4.41亿元和4.50亿元, 整体变动不大。公司2018年EBITDA由利润总额(占48.32%)、计入财务费用的利息支出(5.64%)、折旧(占41.34%)以及摊销(占4.70%)构成。2016—2018年, 公司EBITDA全部债务比分别为0.49倍、0.75倍和0.95倍, EBITDA利息倍数分别为6.93倍、13.21倍和17.12倍, 呈

逐年上升态势。整体看，公司长期偿债能力强。

截至 2019 年 6 月底，公司无对外担保。

截至 2019 年 6 月底，公司无重大未决诉讼。

截至 2019 年 6 月底，公司已获得银行授信合计 30.00 亿元，未使用的授信额度合计 25.44 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司为上交所上市公司，具备直接融资渠道。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G104301020168464V），截至 2019 年 7 月 8 日，公司无未结清不良或关注类信贷信息，过往债务履约情况良好。

总体看，公司融资渠道通畅，整体偿债能力很强。

## 八、本次可转债偿债能力分析

### 1. 本次可转换公司债的发行对目前负债的影响

截至 2019 年 6 月底，公司债务总额为 4.72 亿元，本次拟发行可转换公司债规模不超过 7.20 亿元，相对目前公司债务规模，本次债券发债额度较大。

以 2018 年底财务数据为基础，假设募集资金规模为 7.20 亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，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由 28.44%、14.90% 和 9.15% 上升至 40.25%、31.09%、27.37%，债务指标大幅上升，但仍属可控。

### 2. 本次可转换公司债偿债能力分析

以 2018 年的财务数据为基础，公司 2018 年 EBITDA 为 4.50 亿元，为本次可转换公司债券发行额度（7.20 亿元）的 0.63 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高。2018 年，公司经营活动产生的现金流入 21.90 亿元，为本次可转换公司债券发行额度（7.20 亿元）的 3.04 倍，经营现金流入对本次债券覆盖程度较高；公司经营现金流量净额为 2.83 亿元，为本次可转换公司债券发行额度（7.20 亿元）的 0.39 倍，经营现金流量净额对本次债券覆盖程度较高。

从本次债券的发行条款看，公司设置了转股价格下修条款及有条件赎回条款（详见“二、本次可转换公司债券概况及募集资金用途”）。联合评级认为，公司为本次发行可转换公司债而设置的转股价格调整及转股价格向下修正的条款，一方面能够根据公司送股、派息等情况自然调整转股价格，同时，能够预防由于预期之外的事件导致公司股票在二级市场大幅下跌，致使转股不能顺利进行。设定的赎回条款可以有效促进债券持有人在市场行情高涨时进行转股。

本次可转债发行后，考虑到未来转股因素，预计公司的资产负债率将有进一步下降的可能，转股将有利于降低公司投资项目的资金压力，公司偿付债券的能力将进一步增强。

综合以上分析，并考虑到公司在品牌认可度、区域占有率、资源禀赋、生产规模、销售渠道等方面具备的优势以及转股可能，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力很强。

## 九、综合评价

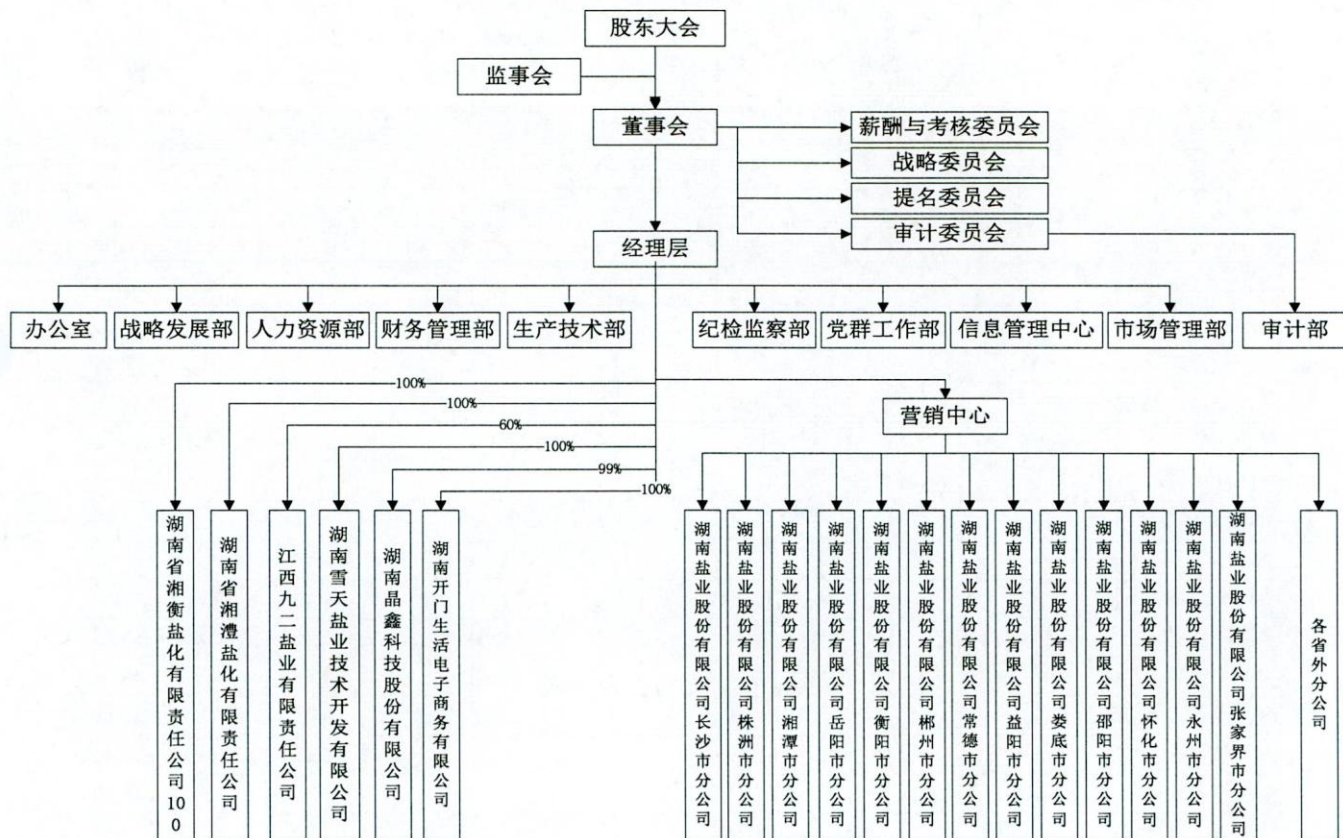
公司作为湖南省内大型食盐生产及批发企业，在资源禀赋、生产规模、销售渠道、区域占有率、品牌认可度等方面具备显著优势。2018 年，公司 IPO 上市，其资本实力得到增强，债务负担显著下降，综合实力有所提升。同时，联合评级也关注到我国食盐专营改革后市场竞争加剧，食盐产品价格下行压力较大、工业盐下游盐化工行业周期性较强、公司期间费用较大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司制盐技术改造和盐化工项目等在建项目完工投产，公司经营规模扩大、产业链有所延伸，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次可转换公司债券设置了转股价格调整、转股价格向下修正、有条件赎回、有条件回售等条款，考虑到未来转股因素，公司的资本实力有望得到增强。

基于对公司主体长期信用以及本次可转换公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

### 附件 1 湖南盐业股份有限公司 组织机构图



## 附件 2 湖南盐业股份有限公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额 (亿元)	33.70	31.37	35.74	36.43
所有者权益 (亿元)	18.75	19.79	25.63	26.07
短期债务 (亿元)	4.04	2.72	3.65	1.94
长期债务 (亿元)	4.74	3.14	1.07	2.63
全部债务 (亿元)	8.79	5.86	4.72	4.56
营业收入 (亿元)	21.91	22.04	23.03	10.65
净利润 (亿元)	1.37	1.72	1.73	0.95
EBITDA (亿元)	4.33	4.41	4.50	--
经营性净现金流 (亿元)	2.37	1.69	2.83	2.54
应收账款周转次数 (次)	17.30	21.37	27.00	--
存货周转次数 (次)	4.70	5.51	4.80	--
总资产周转次数 (次)	0.64	0.68	0.69	--
现金收入比率 (%)	109.12	107.36	93.61	113.52
总资产收益率 (%)	7.11	7.66	7.09	--
总资产报酬率 (%)	6.96	7.14	7.24	--
净资产收益率 (%)	7.66	8.95	7.62	3.69
营业利润率 (%)	50.19	44.10	45.36	43.25
费用收入比 (%)	42.24	35.22	34.96	32.80
资产负债率 (%)	44.38	36.91	28.27	28.44
全部债务资本化比率 (%)	31.92	22.86	15.55	14.90
长期债务资本化比率 (%)	20.19	13.69	4.01	9.15
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.93	13.21	17.12	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.49	0.75	0.95	--
流动比率 (倍)	1.26	1.17	1.53	1.81
速动比率 (倍)	1.06	0.83	1.22	1.42
现金短期债务比 (倍)	1.67	1.63	1.58	2.58
经营现金流动负债比率 (%)	27.48	24.38	36.69	39.62
EBITDA/本次发债额度 (倍)	0.60	0.61	0.63	--

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 公司 2019 年上半年财务报表未经审计, 相关指标未年化; 3. 长期应付款中的有息债务部分已计入长期债务

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本次-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转率	营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[ (期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
<b>财务构成指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
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
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
<b>本次公司债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
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/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。



## 联合信用评级有限公司关于 湖南盐业股份有限公司 公开发行 2019 年可转换公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年湖南盐业股份有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

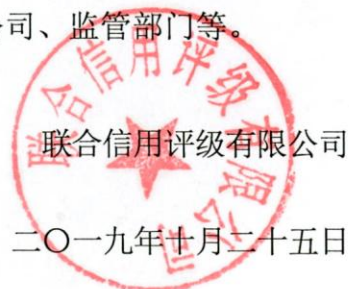
湖南盐业股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。湖南盐业股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注湖南盐业股份有限公司的相关状况，以及包括转股、赎回及回售等在内的可转换债券下设特殊条款，如发现湖南盐业股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，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，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如湖南盐业股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至湖南盐业股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送湖南盐业股份有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司  
二〇一九年十月二十五日



# 信用等级通知书

联合评字〔2019〕2139号

---

湖南盐业股份有限公司：

受贵公司委托，联合信用评级有限公司对贵公司及贵公司拟公开发行的 2019 年可转换公司债券的信用状况进行了综合分析和评估，经本公司信用评级委员会审定，贵公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”；贵公司拟公开发行的 2019 年可转换公司债券信用等级为 AA。

特此通知



---

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

## 联合信用评级有限公司

### 关于警示函（津证监措施字〔2014〕1号）、（津证监措施字〔2016〕2号）、（津证监措施字〔2016〕3号）、（津证监措施〔2018〕1号）和（黑证监措施字〔2019〕15号）；责令改正（沪证监决〔2016〕105号）整改情况的专项核查意见

（1）2014年3月5日，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”或“我公司”）接到中国证监会天津证监局《关于对联合信用评级有限公司采取出具警示函措施的决定》《津证监措施字〔2014〕1号》文件，指出公司未将2012年下半年及2013年上半年评级结果准确性和稳定性进行检验的统计结果分析报告在联合评级网站向社会公布。上述行为违反了《证券市场资信评级业务管理暂行办法》第二十一条的相关规定，天津证监局依据《证券市场资信评级业务管理暂行办法》第三十二条对公司出具警示函进行监管提醒。

上述监管措施的出具，是针对证券市场资信评级全行业的普遍行动，监管部门的初衷是在违约风险日益加大的环境下，给评级机构以警示，希望评级机构加强自律和内部管理，通过整改强化勤勉尽职意识。

收到警示函以后，联合评级立即组织专人对上述问题进行了检查，查明公司虽已定期出具《证券市场评级结果分析报告》并在中国证券业协会网站进行了公告，但公司网站仅披露了2013年下半年《证券市场评级结果分析报告》，截止通知日（2014年3月5日）未在公司网站披露2012年下半年及2013年上半年的报告。上述未披露事项不符合监管规定，公司及时进行了纠正，已将上述信息按照监管规定在公司网站予以披露，

并向天津证监局提交了整改报告。

(2) 2016年2月1日和2016年2月4日,中国证监会天津监管局先后出具《关于对联合信用评级有限公司采取出具警示函措施的决定》(津证监措施字〔2016〕2号)和《关于对联合信用评级有限公司总经理张志军、副总经理(评级总监)万华伟采取监管谈话措施的决定》(津证监措施字〔2016〕3号)。

上述监管措施的出具,是针对证券市场资信评级全行业的普遍行动,是监管机构为进一步规范评级机构执业行为、加强债券市场监管的重要措施。本次年度现场检查除1家评级机构(上海远东资信评估有限公司)尚未开展证券市场资信评级业务外,其他6家已开展证券市场资信评级业务的评级机构均被采取了监管措施。

根据《警示函》提出的整改问题,联合评级认真梳理了内部评级方法和评级模型,对已披露的评级方法和模型进行了检查,于天津证监局、证监会债券部及证券业协会联合检查小组现场检查结束后即对检查小组指出的受评级项目进行了核查,同时对不定期跟踪评级程序进行了梳理和完善,进一步规范了不定期跟踪评级的流程,强化了留痕要求,并已  
向天津证监局提交了整改报告。同时,公司责任人总经理张志军、副总经理(评级总监)万华伟已于2016年2月19日10时到天津证监局接受了监管谈话。

(3)2016年12月15日,中国证监会上海监管局向我公司出具了《关于对联合信用评级有限公司采取责令改正监管措施的决定》(沪证监决〔2016〕105号,以下简称“《决定》”),指出我公司在出具《珠海华发综



合发展有限公司 2016 年公司债券信用评级分析报告》过程中，存在评级报告审核工作程序不当，评级活动独立性欠缺等情形，并据此提出整改要求。

接到《决定》后，公司随即成立了整改小组，由总经理负责，认真分析研究问题发生的根源，系统梳理公司在合规管理、内控机制等方面存在的漏洞和问题，对相关责任人员进行了内部追责，完善和加强了评级报告审核工作流程及采信管理机制，强化了评级报告形成过程中的合规和风险管理，并已向上海证监局提交了整改报告。

(4) 2018 年 2 月 5 日，我公司接到中国证券监督管理委员会天津监管局向我公司出具了《关于对联合信用评级有限公司采取出具警示函措施的决定》（津证监措施〔2018〕1 号，以下简称“《警示函》”），指出我公司在从事“渤钢租赁资产支持专项计划”2016 年定期跟踪评级业务的过程中发现并记载了被评级对象后续租金偿付面临较大不确定性、原始权益人整体偿债能力一般、担保方的担保能力存在很大不确定性等事实，我公司对上述风险和信，未能勤勉尽责、审慎分析，对该项业务出具了评级结果为 A 级别的评级报告，不符合行业规范和业务规则要求。

本次监管措施的出具，是针对证券市场资信评级全行业的普遍行动，旨在进一步规范评级机构执业行为、提高资信评级服务水平。接到《警示函》后，我公司领导高度重视，立即组织专人对上述问题进行了认真检查和整改，并根据资产证券化产品的特殊性，开始着手梳理和完善资产证券化产品的评级流程和业务规范，已于 4 月底完成结构融资评级业

务规范方案（初稿），以便能够更加及时、准确地揭示受评对象的信用风险，并已向天津证监局提交了整改报告。

（5）2019年5月20日，中国证券监督管理委员会黑龙江监管局（以下简称“黑龙江证监局”）向我公司出具了《关于对联合信用评级有限公司采取出具警示函措施的决定》（黑证监措施〔2019〕15号，以下简称“《警示函》”），指出我公司在红博会展信托受益权资产支持专项计划（以下简称专项计划）项目执业中存在对相关主体尽调不到位，未有效开展现场考察和访谈，未对信用评级报告所依据的部分文件资料的真实性、准确性、完整性进行核查和验证的问题。

接到《警示函》后，公司立即组织相关部门和人员成立整改小组，对相关问题进行了认真分析，研究问题发生的根源，系统梳理了尽职调查、信息核查方面存在的问题，制定了相应的整改措施。公司已建立尽职调查评价机制，同时制定了《现场访谈与访谈人员信息表》，以加强尽职调查工作质量管理，就《评级业务尽职调查工作指引》和《评级信息来源及采信管理制度》组织业务培训，督促评级从业人员严格执行相关制度，并已向黑龙江证监局提交了整改报告。

经核查，除上述事项外，联合评级不存在其他被证券监管部门立案调查或者责令整改的情形，联合评级存在的前述被采取监管措施等相关事项不会对本次发行构成实质性障碍。

联合信用评级有限公司

2019年10月25日

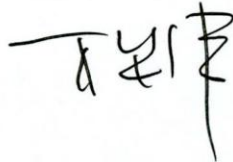
## 法定代表人授权书

本授权书声明：公司法定代表人万华伟先生授权公司总裁常丽娟女士为本公司的法人授权责任人，现委托上述授权责任人作为公司在日常业务管理上的全权代表，代表法人签署相关业务文件，并承担相应的法律责任。

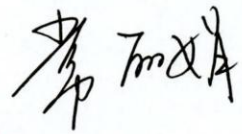
本授权书于二〇一八年七月十六日签字生效。

特此声明

授权代表签字：



代理人（被授权人）签字：



联合信用评级有限公司（盖章）：



二〇一八年七月十六日



# 营业执照

(副本)  
统一社会信用代码 91120104738471845H

名称 联合信用评级有限公司

类型 有限责任公司(外商投资企业法人独资)

住所 天津市南开区水上公园北道38号爱俪园公寓508

法定代表人 万华伟

注册资本 叁仟万元人民币

成立日期 二00二年五月十日

营业期限 2002年05月10日至 2032年05月09日



仅限评级业务使用  
复印无效

从事企业资信评估及相关业务的人员培训、咨询服务(不含中介);从事证券市场资信评级业务。(国家有专项专营规定的按国家专项专营规定办理)



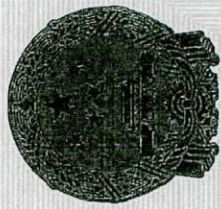
登记机关



2018年07月09日

每年1月1日至6月30日,应登录公示系统报送年度报告,逾期列入经营异常名录





中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：联合信用评级有限公司  
业务许可种类：证券市场资信评级  
法定代表人：万华伟  
注册地址：天津市南开区水上公园北道38号爱丽园公寓508  
编号：ZFJ005

无效  
信用评级业务使用  
无效

中国证券监督管理委员会(公章)  
2018年8月29日

# 中国证券业执业证书

## 执业注册记录

2018-04-01 大公国际资信评估有限公司 证券投资咨询业务(其他) R0020218040002



姓名: 宋莹莹

性别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 联合信用评级有限公司

编号: R0040219010002

证书取得日期 2019-01-15



2019年02月22日

仅限评级业务使用  
复印无效

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

# 中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名：于彤昆

性别：男

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：联合信用评级有限公司

编号：R0040219020001

证书取得日期 2019-02-08



2019年04月19日

仅限评级业务使用  
复印无效

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。