



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

中盐吉兰泰盐化集团有限公司 主体与相关债项2021年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
公司本部偿债能力
担保分析
偿债能力



信用等级公告

大公报 SDB【2021】026 号

大公国际资信评估有限公司通过对中盐吉兰泰盐化集团有限公司及“21 吉盐 01”的信用状况进行跟踪评级，确定中盐吉兰泰盐化集团有限公司的主体长期信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“21 吉盐 01”的信用等级维持 AAA。特此通告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：席宁

二〇二一年六月十一日



评定等级

主体信用

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

债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
21 吉盐 01	10	5 (3+2)	AAA	AAA	2020.09

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2020	2019	2018
总资产	140.79	152.72	153.52
所有者权益	47.16	37.97	31.48
总有息债务	64.45	80.92	83.60
营业收入	98.49	108.32	99.34
净利润	4.41	9.77	8.96
经营性净现金流	16.79	11.97	20.26
毛利率	17.79	26.40	29.09
总资产报酬率	6.83	11.06	10.63
资产负债率	66.51	75.14	79.51
债务资本比率	57.75	68.07	72.65
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	5.41	5.63	4.58
经营性净现金流 / 总负债	16.12	10.11	15.82

注：公司提供了 2020 年财务报表。天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见审计报告。公司自 2020 年起首次执行新收入准则，调整执行当年年初财务报表相关科目数据，本报告 2019 年财务数据采用 2020 年审计报告中的年初数据。公司未公开披露 2021 年 1 季度数据，且未提供对应财报。

评级小组负责人：肖尧

评级小组成员：崔爱巧

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

中盐吉兰泰盐化集团有限公司（以下简称“中盐吉兰泰”或“公司”）主要从事盐化工产品的生产与销售业务。跟踪期内，公司盐化工产业链较为完整，细分行业仍具有较强市场地位，原材料保障程度仍较高，生产技术成熟，研发实力仍较强，外部支持仍较强；但公司仍面临较大的环保压力，仍存在一定运费压力，2020 年盈利同比降幅较大，集中偿债压力仍很大。此外，公司控股股东中国盐业集团有限公司（以下简称“中盐集团”）为“21 吉盐 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 公司盐化工产业链较为完整，纯碱、金属钠产能规模位居行业前列，细分行业仍具有较强市场地位；
- 公司原材料中原盐自给程度仍较高，生产基地青海、内蒙古地区煤炭和石灰石资源丰富，原材料保障程度仍较高；
- 公司 PVC 和烧碱生产技术成熟，产品质量有所保障；
- 公司仍可获得股东资金拆借、政府补助和税收优惠等较大程度的外部支持；
- 中盐集团为“21 吉盐 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

主要风险/挑战：

- 纯碱、氯碱和金属钠行业属于高污染、高耗能产业，公司仍面临较大的环保压力；
- 公司氯碱业务生产基地距离主要下游客户较远，仍存在一定运费压力；
- 受疫情影响，公司 2020 年盈利水平同比降幅较大；
- 2020 年公司总有息债务规模继续下降但仍较大，占总负债比重较高，短期有息债务占比高，面临很大的集中偿债压力。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《化工企业信用评级方法》，版本号为 PF-HG-2020-V.3.1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（12%）	4.34
（一）宏观环境	5.01
（二）行业环境	4.00
（三）区域环境	4.00
要素二：财富创造能力（58%）	5.55
（一）产品与服务竞争力	5.79
（二）盈利能力	5.09
要素三：偿债来源与负债平衡（30%）	5.01
（一）债务状况	1.22
（二）流动性偿债来源	5.84
（三）清偿性偿债来源	4.23
调整项	0.05
主体信用等级	AA+

调整项说明：股东支持上调 0.10，理由为截至 2020 年末，公司获取中盐集团内部拆借款资金为 15.42 亿元，且公司可获得税收优惠等方面外部支持。或有负债下调 0.05，理由为 2020 年末，公司对外担保比例为 2.61%。

注：大公资信对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	21 吉盐 01	AAA	2020/09/04	肖尧、 崔爱巧	化工企业信用评级方法 (V.3.1)	点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除本次评级事项构成的委托关系外，大公关联公司国新融资租赁有限公司与评级对象就融资租赁项目展开过合作，旨在提供融资租赁服务，服务内容不违反监管规定，不影响本次评级的客观性、独立性、公正性、审慎性。

大公评级人员与评级委托方、评级对象之间除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象/发布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公承做的中盐吉兰泰存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
21 吉盐 01	10.00	10.00	2021.04.06~ 2026.04.06	偿还债务	截至 2021 年 4 月末，募集资金扣除发行费用后，已使用 8.25 亿元。

数据来源：根据公司提供资料整理

发债主体

中盐吉兰泰的前身为吉兰泰盐厂，始建于 1953 年，1998 年，以吉兰泰盐厂为核心，在原内蒙古吉兰泰盐化工业集团有限责任公司整体资产的基础上，建立内蒙古吉兰泰盐化集团公司（以下简称“内蒙古吉兰泰”）。2005 年 6 月，内蒙古吉兰泰完成改制，变更为现名，内蒙古自治区阿拉善盟行政公署所持公司 100% 股权分两次无偿划归中盐集团所有。后经多次增资及股权转让，截至 2020 年末，公司注册资本 18.88 亿元，注册地为内蒙古自治区阿拉善盟，控股股东中盐集团持有公司 100% 的股权，实际控制人仍为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

截至 2020 年末，公司纳入合并范围的二级子公司共 2 家，分别为中盐内蒙古化工股份有限公司（原内蒙古兰太实业股份有限公司，以下简称“中盐化工”，股票代码“600328.SH”）和中盐内蒙古建材有限公司，中盐化工是核心子公司。截至 2021 年 3 月末，中盐化工总资产 137.72 亿元，净资产 72.43 亿元，资产负债率 47.40%，2020 年及 2021 年 1~3 月，中盐化工营业收入分别为 97.53 亿元和 23.65 亿元，净利润分别为 6.15 亿元和 2.75 亿元。

截至 2021 年 4 月 28 日，公司持有中盐化工 5.43 亿股股份，占中盐化工总股本的 56.69%，其中质押股份总数为 0.52 亿股，占公司持有中盐化工股份总数的 9.54%，占中盐化工总股本的 5.41%。

公司根据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的要求不断完善法



人治理机制，规范公司运作，并按照现代企业制度建立健全了由出资人（股东）、执行董事、监事和经理层构成的治理结构。根据《公司章程》，公司不设股东会，由中盐集团作为出资人履行股东职责，不设董事会，设执行董事 1 人，由出资人委派或更换；设立党委，党委设书记 1 名，党委书记和执行董事一般由一人担任；不设监事会，设监事 1 人，由出资人委派或者更换。公司治理结构清晰，经营管理层权责明确，运作规范，为公司健康、快速发展提供了保障，切实保障了公司和股东的合法权益。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2021 年 5 月 10 日，公司本部未结清信贷中存在 3 个短期借款关注类账户信贷记录，集中于 2021 年 4 月，主要是 2007 年公司建设 40 万吨/年聚氯乙烯项目，向中国农业银行股份有限公司阿拉善分行（以下简称“农行阿拉善分行”）借款 7 亿元项目贷和配套 4 亿元短期流动资金借款，7 亿元项目贷公司已如期按时偿还，4 亿元流动资金借款继续保有（2016 年 10 月归还其中 0.72 亿元，目前余额 3.28 亿元），40 万吨/年聚氯乙烯项目于 2008 年投产，受当时化工行业周期性影响，产品价格低迷，公司控制产品产量，产量未按照设计产能达产达标，2010 年内蒙古银监局将公司此部分贷款风险分类形态调整至关注类，另外，此部分借款已于 2021 年 4 月办理还后续借，主要是受新冠肺炎疫情影响，公司生产经营受到影响申请办理还后续借所致；已结清信贷中存在 93 个关注类账户信贷记录，其中中长期借款账户 18 个，最近还款日期为 2013 年 4 月 3 日；短期借款账户 71 个，较 2020 年 6 月 30 日企业信用报告新增 6 个账户，最近还款日期为 2021 年 4 月 23 日；贴现账户 4 个；短期借款账户中，根据 2015 年 5 月 21 日由中国农业银行股份有限公司阿拉善左旗乌斯太支行（以下简称“农行乌斯太支行”）提供的说明，形成关注的原因是内蒙古证监局对公司的贷款进行了分类偏离度现场检查，要求由正常类下调至关注类；贴现账户中，根据 2014 年 5 月 27 日由农行乌斯太支行提供的说明，形成关注的原因是农行乌斯太支行于票据到期前一个月邮寄至付款行托收，付款行审核后退票，要求公司出具证明方能解付，因在途邮寄时间问题，未能于到期日当日解付，形成关注；被追偿业务中存在 3 笔可疑类记录，最近还款日期为 2006 年 12 月 28 日，另有 7 笔次级类记录，最近还款日期为 2003 年 12 月 10 日¹。

根据中盐化工提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2021 年 5 月 26 日，中盐化工已结清信贷中存在 45 个关注类账户信贷记录和 4 个不良类账户信贷记录，其中关注类中长期借款账户 1 个，最近还款日期为 2019 年 6 月 4 日；贴现账户 44 个，不良类均为贴现账户；贴现账户中，根据中盐化

¹ 企业未提供相关说明。



工 2020 年 6 月 15 日提供的说明,中盐化工在 2015~2016 年大量办理贴现业务,一部分票据到期后出票人未按时付款,票据被背书人及贴现人承担被追索请求权,导致中盐化工征信出现关注和不良记录,非中盐化工直接逾期造成。

截至本报告出具日,公司本部在公开市场发行的“12 吉兰泰 MTN1”已到期并按时兑付本息,“21 吉盐 01”尚未到付息日。

偿债环境

2020 年,我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响,预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变;2020 年以来,纯碱价格震荡上行;2020 年以来,我国 PVC 价格整体上行;2020 年烧碱价格整体下行,2021 年以来小幅回升;随着落后产能与不达标企业退出市场,行业供需逐步恢复平衡,金属钠生产企业盈利相对稳定。

(一) 宏观环境

2020 年,我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响,主要指标恢复性增长,经济总量首次突破百万亿元,并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体,预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

面对突如其来的新冠肺炎疫情(以下简称“疫情”)和复杂多变的国内外环境,全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作,在一系列宏观调控政策作用下,2020 年我国经济运行稳步复苏,并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。根据国家统计局初步核算,2020 年我国国内生产总值(以下简称“GDP”)达到 101.60 万亿元,经济总量首次突破百万亿元大关,按可比价格计算,同比增长 2.3%。其中,一季度同比下降 6.8%,二季度同比增长 3.2%,三季度同比增长 4.9%,四季度同比增长 6.5%。2021 年一季度,我国经济复苏进程整体稳健,GDP 同比增速高达 18.3%;环比增长 0.6%;两年平均增速 5.0%²。

2021 年,疫情发展变化以及外部环境的不确定性仍将对经济复苏形成一定制约,但在科学精准的宏观调控政策支持下,预计我国将能够高质量完成《政府工作报告》中设定的经济增长、就业、物价等预期目标。与此同时,面对后疫情时代,党的十九届五中全会提出加快构建以“国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局,这是党中央在全面统筹国内国际两个大局基础上做出的重大部署,也将成为“十四五”期间经济转型的重要战略。这种以创新驱动发展、激发内需潜力、提升有效供给、扩大高水平对外开放为重点的中长期发展模式,同以扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务的短期跨周期模式有序结合,将共同推动我国经济的高质量发展。

² 两年平均增速是指以 2019 年相应同期数为基数,采用几何平均的方法计算的增速。



（二）行业环境

1、纯碱

近年来在供给侧改革和环保政策双重作用下，纯碱产能呈现降低的趋势；2020 年以来，纯碱价格震荡上行。

国内纯碱的主要产能集中分布于华东、华中和华北地区，其中山东、青海、河南、江苏和河北等省份是纯碱产品的生产大省。我国纯碱行业产能过剩，但近年来在供给侧改革和环保政策双重作用下，纯碱供给端持续收紧，中小纯碱产能陆续退出，纯碱产能呈现降低的趋势。纯碱为我国限制类发展行业，工信部对新建、扩建氨碱项目配套设施进行严格规范准入，新建、扩建联碱项目的氨碱厂、联碱厂设计能力分别不得小于 120 万吨/年及 60 万吨/年，限制纯碱新增产能的增长。2020 全年纯碱产量为 2,812.4 万吨，同比减少 2.6%，出口 120.95 万吨，进口 29.64 万吨，净出口 91.31 万吨，仅占全国产量的 3.25%。

纯碱主要应用在玻璃、无机盐、氧化铝、合成洗涤剂和印染等领域，玻璃为纯碱的重要用途之一，需求占比达到 50%以上。2020 年，纯碱需求量为 2,721.1 万吨，同比减少 1.5%。2020 年以来，纯碱价格震荡上行，其中 2020 年 1~6 月，纯碱市场价持续下降至 1,257 元/吨，7 月起开始增长至 2,036 元/吨，11 月开始下滑至 1,436 元/吨，2021 年 1 月起持续攀升。

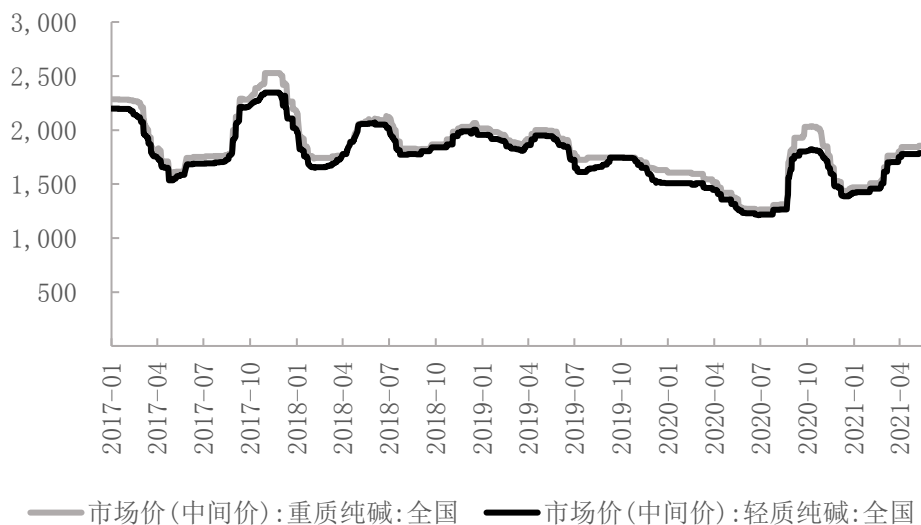


图 1 2017 年以来纯碱市场价格情况（单位：元/吨）

数据来源：Wind

2、氯碱

国家持续加大对高能耗、高污染行业的整治力度，PVC 生产企业面临较大的节能减排与环保压力；2020 年以来，我国 PVC 价格整体上行；2020 年烧碱价格整体下行，2021 年以来小幅回升。

氯碱行业主要包括 PVC 和烧碱。PVC 中文名称聚氯乙烯，主要用于制造塑料



型材、板材、薄膜、人造革、合成革和电缆料等。目前以煤炭为原料的电石法生产工艺在我国 PVC 行业占有主导地位。国内氯碱产能主要集中在西北、华北和华东地区，其中因西北地区煤炭、乙烯等原料资源丰富，该地区逐步成为我国 PVC 的主要供应区域。此外，PVC 行业竞争较为激烈，厂商除了新疆中泰化学股份有限公司、新疆天业股份有限公司和陕西北元化工集团股份有限公司三家产能超过 100 万吨/年，其他大多集中于 20~40 万吨/年。价格方面，2020 年以来，我国 PVC 价格整体上行。

近年来，我国持续加大对高能耗、高污染行业的治理整顿力度，确保节能降耗及减少污染物排放目标的实现。PVC 行业成为产业结构调整的重点，PVC 生产企业面临较大的节能减排与环保压力。未来国家通过差别化电价、严控落后产能等措施，对 PVC 行业进行整合，工艺落后和生产规模较小的企业可能因节能减排不达标而遭到淘汰。随着国家产业政策目录和有关环保政策深入执行，行业的集中度将不断提高，未来行业竞争环境将会得到一定程度的改善。

烧碱是一种重要的基础化工原料，广泛应用于氧化铝、化工、造纸、印染、石化、轻工、医药等行业；其中，氧化铝、化工、造纸、印染、石化和轻工是烧碱消费的主要行业，每年消费的烧碱约占总产量 80%；2020 年烧碱价格整体下行，2021 年以来小幅回升。

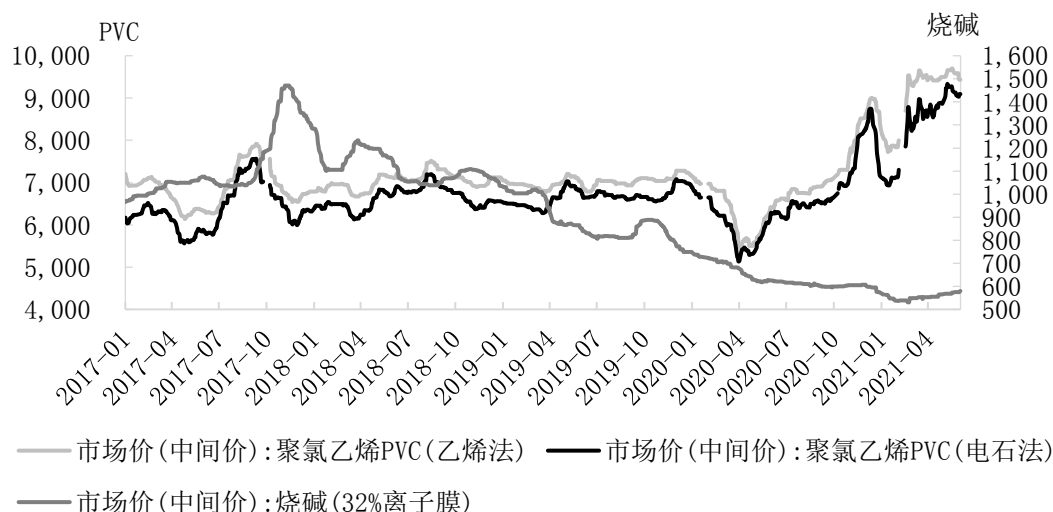


图 2 2017 年以来聚氯乙烯（PVC）及烧碱市场价格情况（单位：元/吨）

数据来源：Wind

3、金属钠

随着落后产能与不达标企业退出市场，行业供需逐步恢复平衡，金属钠生产企业盈利相对稳定。

金属钠属于高污染、高耗能行业，国外产能不断关停并向我国转移，2020



年全球金属钠生产企业 8 家，设计总产能 16.05 万吨/年，其中国外 2.8 万吨/年，国内 13.25 万吨/年；需求量约为 14 万吨/年，主要分布在靛蓝粉、医药中间体、多晶硅等行业；随着落后产能与环保不达标企业逐步退出市场，金属钠供需逐步平衡，行业盈利较为稳定。因金属钠在最终下游纺织和医药中的成本占比小，价格上涨时成本能够有效转移，金属钠价格具备极大的弹性。2020 年以来，金属钠价格稳定在 2.2 万元/吨~2.5 万元/吨。

（三）区域环境

内蒙古地区重视能源发展且具备明显的煤炭资源优势，为煤化工等相关行业发展提供有利条件。

2020 年，内蒙古自治区 GDP 为 1.73 万亿元。能源行业是内蒙古自治区的重要支柱产业。截至 2020 年末，内蒙古地区 12 个盟市中 11 个盟市分布有煤矿，现有煤矿 523 处，核定产能 12.8 亿吨。2020 年，内蒙古地区规模以上工业综合能源消费量为 2.16 亿吨标准煤，同比增长 4.5%；生产原煤 10.26 亿吨，同比下降 6.0%，产量居全国第一，占全国的 26.3%。

2020 年 3 月 30 日，内蒙古自治区人民政府办公厅发布《关于印发坚决打赢污染防治攻坚战 2020 年重点工作任务责任分工方案的通知》称，加快燃料清洁化替代，实施污染深度治理，通过淘汰一批、替代一批、治理一批，完善工业炉窑大气污染综合治理管理体系，提升产业整体发展水平；实施能耗强度和总量“双控”，全区能源消费总量控制在 2.25 亿吨标准煤左右，单位地区生产总值能耗较 2015 年下降 14%，发展清洁能源和新能源，加大可再生能源消纳力度，年底前区内消纳风电装机容量达到 4,500 万千瓦，光伏发电达到 1,500 万千瓦，煤炭占能源消费总量比重下降到 79%左右。整体看，能源行业始终是内蒙古地区的支柱产业，且煤炭资源优势明显，为煤化工等相关行业的发展提供有利条件。

财富创造能力

公司主要从事盐化工产品的生产与销售业务，2020 年，受疫情及执行新收入准则影响，公司营业收入、毛利润和毛利率同比均有所下降，其中毛利润和毛利率降幅较大。

公司主要从事盐化工产品的生产与销售业务，盐化工产品种类较多，包括纯碱、PVC、烧碱、金属钠等，是营业收入和毛利润的主要来源，其他盐化工业务主要包括糊树脂、氯酸钠、氯化铵，其他业务包括盐业等。

**表 2 2018~2020 年公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2020 年		2019 年 ³		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	98.49	100.00	101.40	100.00	99.34	100.00
盐化工	96.72	98.20	93.29	92.00	92.26	92.87
纯碱	30.96	31.43	35.89	35.39	35.82	36.06
PVC	32.93	33.44	26.09	25.73	25.09	25.26
烧碱	5.62	5.70	8.02	7.91	10.40	10.47
金属钠	6.88	6.98	8.50	8.38	8.66	8.72
其他	20.34	20.65	14.79	14.59	12.29	12.37
其他	1.77	1.80	8.11	8.00	7.08	7.13
毛利润	17.52	100.00	28.49	100.00	28.90	100.00
盐化工	17.22	98.31	27.57	96.77	28.51	98.65
纯碱	4.07	23.26	11.67	40.96	11.16	38.62
PVC	7.24	41.31	6.08	21.34	4.56	15.78
烧碱	1.68	9.61	4.62	16.22	8.50	29.41
金属钠	2.19	12.52	3.54	12.43	4.47	15.47
其他	2.03	11.61	1.66	5.83	-0.18	-0.62
其他	0.30	1.69	0.92	3.23	0.39	1.35
毛利率	17.79		28.09		29.09	
盐化工	17.81		29.55		30.90	
纯碱	13.16		32.52		31.16	
PVC	21.97		23.30		18.17	
烧碱	29.98		57.61		81.73	
金属钠	31.89		41.65		51.62	
其他	10.00		11.22		-1.46	
其他	16.69		11.34		5.51	

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，公司营业收入同比小幅下降，毛利润和毛利率同比分别下降 38.51% 和 10.30 个百分点，其中纯碱、烧碱和金属钠业务营业收入、毛利润和毛利率同比均有所下降，主要是受疫情影响，下游需求低迷，销售价格下降，且公司 2020 年起执行新收入准则，销售运费等调至营业成本所致；PVC 和其他盐化工业务收入同比均有所增长，毛利润同比均小幅增长，毛利率同比均小幅下降；其他业务收入和毛利润同比均大幅下降，毛利率同比有所增长，但整体规模较小。

（一）盐化工业务

公司盐化工产业链较完整，原材料自给率仍较高，纯碱、金属钠产能规模位居行业前列，细分行业具有较强市场地位。

公司盐化工产业链较为完整，在内蒙古和青海两地均拥有盐湖，原盐储量 2

³ 板块构成未进行追溯调整。



亿吨。公司充分利用盐湖资源并向下发展纯碱、PVC、烧碱、金属钠等一系列盐化工产品，且生产基地位于内蒙古及青海，电力、煤炭资源丰富，能源成本较低，其中公司氯碱业务原材料电石自给率 100%、电力自给率约 50%，原材料自给率仍较高，成本控制能力仍很强。

截至 2020 年末，公司纯碱产能 240 万吨/年、PVC 产能 40 万吨/年、烧碱产能 36 万吨/年、金属钠产能 6.5 万吨/年，其中纯碱产能位居全国第三，金属钠产能世界第一，细分行业具有较强市场地位。

1、纯碱业务

公司纯碱产能规模位居行业前列，且产能利用率处于较高水平，但纯碱业务环保压力较大。

公司纯碱业务主要由中盐化工的子公司中盐青海昆仑碱业有限公司（以下简称“昆仑碱业”）、中盐昆山有限公司（以下简称“中盐昆山”）和中盐化工盐碱分公司（以下简称“盐碱分公司”）运营，其运营的纯碱产能分别位于青海、江苏和内蒙古，产能规模分别为 150 万吨/年、60 万吨/年和 30 万吨/年，占国内纯碱总产能⁴的 7.30%，产能位居全国第三。

表 3 2018~2020 年公司纯碱业务经营主体主要财务指标情况（单位：亿元、%）

项 目		期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	利润总额	经营性净现金流
昆仑碱业	2020 年	30.13	69.08	17.56	18.81	1.69	5.78
	2019 年	33.54	67.14	20.24	41.10	4.59	2.55
中盐昆山	2020 年	27.93	79.94	17.09	3.05	-0.86	0.30
	2019 年	29.77	78.32	20.69	14.36	0.90	-0.00 ⁵
盐碱分公司	2020 年	3.79	64.76	4.32	9.80	0.11	-0.00 ⁶
	2019 年	3.77	67.96	4.46	15.17	0.15	0.05

数据来源：根据公司提供资料整理

公司纯碱产品包括轻质纯碱、重质纯碱和食用碱，三者产能可以根据市场情况灵活调节，目前公司以重质纯碱为主。受疫情影响，纯碱价格下降，纯碱业务各经营主体营收同比均有所下滑。

2020 年，昆仑碱业和中盐昆山产量同比均小幅下滑，盐碱分公司产量同比小幅增长，各经营主体整体产能利用率仍处于较高水平，由于实际生产过程中工艺优化、设备稳定运行等因素，各经营主体部分年份实际产量高于设计产能。

⁴ 根据中盐化工年报，2020 年底国内纯碱产能约 3,134 万吨，其中 100 万吨以上（含）生产厂家有 13 家，共计年产能 2,120 万吨；中盐化工拥有技术领先、产能 240 万吨、位居国内前三的纯碱生产能力。

⁵ 金额为-0.0023 亿元。

⁶ 金额为-41.47 万元。

**表 4 2018~2020 年公司纯碱业务产品生产情况**

经营主体	项目	2020 年	2019 年	2018 年
昆仑碱业	产能（万吨/年）	150.00	150.00	150.00
	产量（万吨）	145.96	153.08	145.03
	产能利用率（%）	97.31	102.05	96.69
中盐昆山	产能（万吨/年）	60.00	60.00	60.00
	产量（万吨）	73.64	75.67	74.20
	产能利用率（%）	122.73	126.12	123.67
盐碱分公司	产能（万吨/年）	30.00	30.00	30.00
	产量（万吨）	34.81	29.84	33.05
	产能利用率（%）	116.03	99.47	110.17

数据来源：根据公司提供资料整理

销量方面，2020 年，昆仑碱业和盐碱分公司销量同比均小幅增长，中盐昆山销量同比小幅下降，各经营主体整体产销率仍处于较高水平。销售价格方面，2020 年，受疫情影响，纯碱价格同比有所下降。

表 5 2018~2020 年公司纯碱业务产品销售情况

经营主体	项目	2020 年	2019 年	2018 年
昆仑碱业	销量（万吨）	156.00	146.66	147.96
	产销率（%）	106.88	95.81	102.02
	销售均价（元/吨）	1,121.22	1,373.98	1,312.83
中盐昆山	销量（万吨）	72.57	77.44	72.68
	产销率（%）	98.55	102.34	97.95
	销售均价（元/吨）	1,222.63	1,481.71	1,561.04
盐碱分公司	销量（万吨）	35.57	29.05	33.45
	产销率（%）	102.19	97.35	101.21
	销售均价（元/吨）	1,189.48	1,489.62	1,532.23

数据来源：根据公司提供资料整理

从产品销售集中度来看，2020 年纯碱业务前五大客户集中度为 25.46%，集中度一般。

表 6 2020 年公司纯碱业务前五大客户情况（单位：亿元、%）

客户名称	是否关联方	销售金额	占纯碱销售金额的比重
沙河市安全实业有限公司	否	2.46	7.94
昆山宝盐气体有限公司	否	2.19	7.08
安徽华光光电材料科技集团有限公司	否	1.14	3.47
余姚市周佳塑料进出口有限公司	否	1.07	3.69
南通锦港工贸有限公司	否	1.02	3.29
合计	-	7.88	25.46

数据来源：根据公司提供资料整理



公司原材料中原盐自给程度较高，生产基地青海、内蒙古地区煤炭和石灰石资源丰富；纯碱业务主要原材料供应商仍较为集中。

昆仑碱业及盐碱分公司采用氨碱法生产纯碱，所采购的原材料主要为原盐、石灰石、煤、焦炭等，中盐昆山采用联碱法生产纯碱，所采购的原材料主要为原盐、煤、合成气等，合成气的主要成分为氢气和氮气（两者比例约为 3:1）。公司拥有吉兰泰盐湖，其工业盐生产能力为 120 万吨/年，主要满足公司内蒙古生产基地的需求，内蒙古基地的原盐 2/3 左右自给，青海、江苏基地原盐需要外采。

表 7 2018~2020 年公司纯碱业务主要原材料采购价格情况⁷

	项目	2020 年	2019 年	2018 年
昆仑碱业	原盐（元/吨）	87.72	86.31	89.81
	石灰石（元/吨）	51.86	52.95	52.18
	焦炭（元/吨）	1,395.85	1,732.78	1,553.97
	原煤（元/吨）	318.79	325.81	299.74
	液氨（元/吨）	2,821.26	3,475.51	3,414.27
中盐昆山	原盐（元/吨）	282.01	280.09	271.50
	煤（元/吨）	634.79	614.71	653.95
	合成气（元/立方米）	1.14	1.04	0.82
	电力（元/度）	0.68	0.60	0.59
盐碱分公司	原盐（元/吨）	156.43	188.24	186.24
	石灰石（元/吨）	96.02	89.76	87.01
	烟煤（元/吨）	296.72	258.23	280.70
	无烟煤（元/吨）	1,190.00	-	1,389.75
	焦炭（元/吨）	1,326.58	1,399.54	1,210.23
	液氨（元/吨）	2,789.44	2,753.26	2,916.53

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，公司主要原材料价格和采购量整体均较为稳定，青海、内蒙古煤炭、石灰石资源丰富，电力价格较低。为降低纯碱成本，2020 年焦炭和无烟煤搭配使用，故新增无烟煤采购。

⁷ 原盐价格均为外部采购价格。

**表 8 2018~2020 年公司纯碱业务主要原材料采购数量情况**

项目		2020 年	2019 年	2018 年
昆仑碱业	原盐（万吨）	236.64	215.39	239.31
	石灰石（万吨）	181.30	184.40	205.03
	焦炭（万吨）	13.71	14.80	15.17
	原煤（万吨）	90.72	88.97	96.45
	液氨（万吨）	0.53	0.60	0.60
中盐昆山	原盐（万吨）	86.57	87.49	87.26
	煤（万吨）	32.23	35.21	38.55
	合成气（万立方米）	59,704.05	59,460.66	78,849.79
	电力（万度）	32,604.40	33,277.82	33,758.20
盐碱分公司	原盐（万吨）	49.02	38.65	47.79
	石灰石（万吨）	47.76	40.87	51.13
	烟煤（万吨）	29.23	21.04	37.87
	无烟煤（万吨）	0.10	-	0.67
	焦炭（万吨）	3.12	4.04	3.37
	液氨（万吨）	0.18	0.24	0.28

数据来源：根据公司提供资料整理

从原材料采购集中度来看，2020 年纯碱业务前五大供应商集中度为 61.86%，集中度较高。

表 9 2020 年公司纯碱业务前五大供应商情况（单位：亿元、%）

供应商名称	是否关联方	采购品类	采购金额	占纯碱业务采购金额的比重
昆山宝盐气体有限公司	否	合成气	6.92	29.89
昆山市锦港燃料公司	否	原煤	3.33	14.36
中国盐业集团有限公司物资分公司	是	烟煤、包装袋	1.58	6.81
义马煤业集团青海义海能源有限责任公司	否	烟煤	1.35	5.83
青海省盐业股份有限公司	否	盐	1.15	4.98
合 计	-	-	14.33	61.86

数据来源：根据公司提供资料整理

2、氯碱业务

公司氯碱业务主要由中盐化工的子公司中盐吉兰泰氯碱化工有限公司（以下简称“吉兰泰氯碱”）运营。2020 年，吉兰泰氯碱营业收入、毛利率和经营性净现金流同比均有所下降，资产负债率同比下降 7.04 个百分点。

**表 10 2018~2020 年公司氯碱业务经营主体主要财务指标情况（单位：亿元、%）**

项 目		期末总 资产	期末资产 负债率	营业 收入	毛利率	利润 总额	经营性净 现金流
吉兰泰 氯碱	2020 年	44.40	32.83	38.66	17.00	3.24	0.13
	2019 年	44.70	39.87	41.84	22.85	5.56	10.51
	2018 年	51.56	53.69	40.71	26.76	7.20	7.02

数据来源：根据公司提供资料整理

公司 PVC 和烧碱生产技术成熟，产品质量稳定且环保达标，随着市场落后产能出清，氯碱业务产能利用率处于较高水平；但随着氯碱化工行业环保要求不断趋严，公司未来仍面临一定环保压力。

公司氯碱业务主要产品为 PVC 和烧碱，截至 2020 年末，PVC 及烧碱产能保持稳定，产能规模位列行业中等水平，PVC 产品规格主要为 SG-5 型，用于生产透明制品、型材、硬管、装饰材料等。

公司氯碱业务各产品生产工艺均采用了行业内领先的技术，生产技术成熟，产品质量稳定，PVC 产品优等品率达 98%。PVC 及烧碱均为我国限制类发展产业，新增产能难度较大，因此在供给侧改革过程中，落后产能及环保不达标的氯碱企业不断被淘汰，公司面临较好的市场环境。2020 年，PVC 和烧碱产量同比均有所增长，且产能利用率均处于较高水平，由于生产装置设计产能的检修周期为 30 天/年，但在实际生产过程中，实际检修时间压缩，短于计算标准产能的最大检修时间，生产效率提高，使得产能利用率仍超过 100%。

表 11 2018~2020 年公司主要氯碱产品生产情况

产品	项目	2020 年	2019 年	2018 年
PVC	产能（万吨/年）	40.00	40.00	40.00
	产量（万吨）	42.94	41.57	40.46
	产能利用率（%）	107.35	103.93	101.15
烧碱	产能（万吨/年）	36.00	36.00	36.00
	产量（万吨）	37.39	36.53	35.93
	产能利用率（%）	103.86	101.47	99.81

数据来源：根据公司提供资料整理

氯碱化工作为高污染、高耗能行业，在生产过程中会产生废水、废气、固定废弃物和噪声，公司注重环保投入，相关环保设施配备齐全，未发生过因环保问题停产事件。但随着氯碱化工行业环保要求不断趋严，公司未来仍面临一定环保压力。

2020 年受突发疫情影响，烧碱价格降幅明显；公司氯碱业务生产基地距离主要下游客户较远，存在一定运费压力。

销量方面，2020 年，公司 PVC 和烧碱销量同比均保持稳定，整体产销率仍



处于较高水平。销售价格方面，PVC 定价主要参考 PVC 期货价格，2020 年 PVC 价格同比小幅下降；受疫情影响，烧碱价格降幅明显。

表 12 2018~2020 年公司氯碱业务产品销售情况

产品	项目	2020 年	2019 年	2018 年
PVC	销量（万吨）	42.25	42.46	40.51
	产销率（%）	98.39	102.14	100.12
	销售均价（元/吨）	5,664.22	5,797.27	5,680.61
烧碱	销量（万吨）	37.23	36.54	35.96
	产销率（%）	99.57	100.03	100.08
	销售均价（元/吨）	1,439.08	2,266.97	3,030.35

数据来源：根据公司提供资料整理

公司氯碱业务主要下游客户位于华北、华东和华南地区，距离生产基地较远，因此存在一定运费压力。

表 13 2020 年公司 PVC 业务前五大客户情况（单位：亿元、%）

客户名称	是否关联方	销售金额	占 PVC 销售金额的比重
中财招商投资集团有限公司	否	2.35	7.14
陕西至诚弘宇贸易有限公司	否	1.67	5.09
山东秉德贸易有限公司	否	1.15	3.51
长沙荣嘉化工有限公司	否	1.08	3.28
广东联塑科技实业有限公司	否	1.04	3.16
合 计	-	7.30	22.18

数据来源：根据公司提供资料整理

从产品销售集中度来看，2020 年 PVC 业务和烧碱业务前五大客户集中度分别为 22.18%和 21.47%，客户集中度均一般。

表 14 2020 年公司烧碱业务前五大客户情况（单位：亿元、%）

客户名称	是否关联方	销售金额	占烧碱销售金额的比重
淄博捷旺经贸有限公司	否	0.36	6.43
内蒙古诚信永安化工有限公司	否	0.34	5.99
中电投重庆铝业国际贸易有限公司	否	0.26	4.69
贵州其亚铝业有限公司	否	0.22	3.84
乌海市欣业化工有限公司	否	0.03	0.55
合 计	-	1.21	21.47

数据来源：根据公司提供资料整理

公司氯碱业务原材料中原盐、电石和电力自给程度仍较高；但主要原材料供应商较为集中。

公司氯碱业务的主要原材料为原盐和电石，其中原盐自给率 50%左右；公司具备 70 万吨/年的电石生产能力，所生产的电石可满足氯碱业务需求，电石自给



率 100%。公司生产电石所需的基础原材料为石灰石和兰炭，主要能源为电力，公司位于内蒙地区，石灰石、煤炭及电力资源丰富，采购价格较低，同时公司具有自备电厂，可满足厂区 50%左右用电需求。2020 年，公司氯碱业务主要原材料量价同比均变化不大。

表 15 2018~2020 年公司氯碱业务主要原材料采购情况

项目		2020 年	2019 年	2018 年
原盐	采购量（万吨）	56.78	54.11	56.45
	采购均价（元/吨）	252.66	242.35	254.21
石灰石	采购量（万吨）	125.64	134.19	129.22
	采购均价（元/吨）	55.37	61.58	55.66
兰炭	采购量（万吨）	62.94	67.27	63.01
	采购均价（元/吨）	620.67	724.35	699.05
煤	采购量（万吨）	131.29	143.87	138.10
	采购均价（元/吨）	197.26	197.80	211.11
电力	采购量（万度）	331,268.10	323,315.46	297,342.92
	采购均价（元/度）	0.35	0.31	0.28
天然气	采购量（万立方米）	1,569.84	1,543.79	1,244.03
	采购均价（元/立方米）	2.15	1.97	1.90

数据来源：根据公司提供资料整理

从原材料采购集中度来看，2020 年氯碱业务前五大供应商集中度为 64.39%，集中度较高。

表 16 2020 年公司氯碱业务前五大供应商情况（单位：亿元、%）

供应商名称	是否关联方	采购品类	采购金额	占氯碱业务采购金额的比重
阿拉善电业局	否	电	10.95	43.37
神木市汇能化工有限公司	否	兰炭	2.34	9.25
大同煤矿集团煤炭运销朔州黄骅港销售有限公司	否	原煤	1.20	4.76
乌海市宝华工贸有限责任公司	否	兰炭	1.17	4.64
乌海市天力晶宇工贸有限责任公司	否	原煤	0.60	2.37
合 计	-	-	16.26	64.39

数据来源：根据公司提供资料整理

3、金属钠业务

公司金属钠业务主要由中盐化工的子公司内蒙古兰太钠业有限责任公司（以下简称“兰太钠业”）运营。2020 年，兰太钠业营收指标有所下降，经营性现金流净流出规模扩大。

**表 17 2018~2020 年公司金属钠业务经营主体主要财务指标情况（单位：亿元、%）**

项 目		期末总 资产	期末资产 负债率	营业 收入	毛利率	利润 总额	经营性净 现金流
兰太钠业	2020 年	12.93	60.23	13.22	19.13	1.16	-0.96
	2019 年	11.39	63.70	13.73	29.38	1.73	-0.09
	2018 年	8.31	66.75	13.71	28.98	1.96	-0.09

数据来源：根据公司提供资料整理

公司金属钠产能规模位居行业领先地位，且生产工艺及技术先进，细分行业具有很强的市场竞争力；但金属钠属于高污染、高耗能产业，公司面临较大的环保压力；2020 年，受疫情影响，公司金属钠产量及产能利用率同比均有所下降。

公司金属钠产能规模位居行业领先地位，且生产工艺采用美国杜邦制钠技术，工艺及技术先进，在细分行业具有很强的市场竞争力。公司金属钠产能 6.50 万吨/年，占国内设计总产能的 49.06%，占全球设计总产能的 40.50%，为世界最大的金属钠制造商⁸。但金属钠属于高污染、高耗能产业，公司面临较大的环保压力。2020 年，公司金属钠产量及产能利用率同比均有所下降，主要是受疫情影响，金属钠库存压力上升，公司暂停部分电解槽所致。

表 18 2018~2020 年公司金属钠产品生产情况

产品	项目	2020 年	2019 年	2018 年
金属钠	产能（万吨/年）	6.50	6.50	6.50
	产量（万吨）	4.90	6.15	6.05
	产能利用率（%）	75.98	94.62	93.08

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，受中美贸易争端和疫情影响，公司金属钠价量齐降；金属钠客户集中度很高。

2020 年，受中美贸易争端和疫情影响，下游需求减弱，金属钠销量、价格同比均有所下滑。

表 19 2018~2020 年公司金属钠业务产品销售情况

产品	项目	2020 年	2019 年	2018 年
金属钠	销量（万吨）	5.00	5.99	6.05
	产销率（%）	102.03	97.40	100.00
	销售均价（元/吨）	13,743.73	14,143.93	14,228.21

数据来源：根据公司提供资料整理

公司金属钠消费领域主要集中在靛蓝粉行业和医药中间体行业，占比分别为

⁸ 根据中盐化工年报，中盐化工拥有世界产能最大的金属钠生产线。2020 年全球金属钠产能装置约 16.05 万吨，其中，国外 2.8 万吨，国内 13.25 万吨。



26%以和 64%以上，其他行业有少量分布。国内总消费量受环保严查与新增需求投放时间推后影响，国内需求减弱，增量主要以国际市场为主，出口市场集中在欧美、东南亚等国家。公司金属钠出口业务收入约占公司整体营业收入 2%。

从产品销售集中度来看，2020 年金属钠业务前五大客户集中度为 68.19%，集中度很高。

表 20 2020 年公司金属钠业务前五大客户情况（单位：亿元、%）

客户名称	是否关联方	销售金额	占金属钠销售金额的比重
内蒙古泰兴泰丰化工有限公司	否	1.44	20.99
山东国邦药业股份有限公司	否	1.23	17.83
美国 ASCENSUS SPECIALTIES LLC	否	0.87	12.65
内蒙古五新化工有限公司	否	0.60	8.75
江苏宏梓新能源科技有限公司	否	0.55	7.98
合 计	-	4.69	68.19

数据来源：根据公司提供资料整理

公司原材料中原盐自给程度较高，电力采购成本相对较低；金属钠业务主要原材料供应商集中度很高。

公司金属钠业务生产成本主要由原材料及能源成本构成，占比分别为 26.30%和 35.89%，原材料主要为钠盐，能源主要为电力成本。公司拥有吉兰泰盐湖，原盐自给率较高。公司位于内蒙地区，电力采购成本相对较低。

表 21 2018~2020 年公司金属钠业务主要原材料采购情况

项目		2020 年	2019 年	2018 年
钠盐	采购量（吨）	122,728.00	160,089.00	157,512.00
	采购均价（元/吨）	680.32	684.95	624.75
电力 ⁹	采购量（万度）	51,725.45	65,248.69	63,828.23
	采购均价（元/度）	0.37	0.36	0.33
阳极	采购量（根）	124.00	432.00	380.00
	采购均价（元/根）	20,282.75	39,405.77	43,829.00
氯化钙	采购量（吨）	1,687.17	2,164.40	1,929.46
	采购均价（元/吨）	2,277.37	2,248.96	1,398.87
氯化钡	采购量（吨）	464.34	510.35	452.26
	采购均价（元/吨）	6,069.02	7,497.57	6,723.37
石蜡油	采购量（吨）	333.80	336.26	419.75
	采购均价（元/吨）	7,349.25	8,774.67	9,262.51

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，受疫情影响，公司金属钠业务规模和利润空间收缩，主要原材料采购量同比均有所下滑，其中阳极亦因消耗以前年度库存，采购量下滑明显；除

⁹ 包含兰太钠业直接向乌海电业局采购和通过吉兰泰氯碱采购两部分，金额占比约为 2:7。



电力保持稳定外，其他原材料采购价格亦出现不同程度下滑，其中阳极下滑幅度较大，主要是市场价格下降所致。

从原材料采购集中度来看，2020 年金属钠业务前五大供应商集中度为 69.23%，集中度很高。为享受吉兰泰氯碱电力集中采购价格优惠，电力采购存在由吉兰泰氯碱代兰太钠业采购的情况，2020 年吉兰泰氯碱代兰太钠业采购电量 9.80 亿千瓦时，含税均价 0.36 元/千瓦时。

表 22 2020 年公司金属钠业务前五大供应商情况¹⁰（单位：万元、%）

供应商名称	是否关联方	采购品类	采购金额	占金属钠业务采购金额的比重
吉兰泰氯碱	是	电力	11,600.00	44.81
乌海电业局	否		4,368.80	11.66
内蒙古达康实业股份有限公司	否	包装物	1,331.52	2.97
宁夏仓满制桶有限公司	否	钠桶	639.56	1.01
邯郸市飞跃炭素有限公司	否	阳极	410.00	1.05
浙江正信石油科技有限公司	否	石蜡油	196.75	0.81
合 计	-	-	17,922.22	69.23

数据来源：根据公司提供资料整理

4、盐化工其他业务

公司盐化工其他业务产品种类较多，对公司盈利形成一定补充。

公司盐化工产品除纯碱、PVC、烧碱及金属钠外，还包括糊树脂、氯酸钠和氯化铵等，单体产品业务规模不大，但整体对公司收入及利润形成一定补充。2020 年，公司盐化工的其他业务收入和毛利润同比均有所增长。

目前国内主要糊树脂生产企业数量为 17 家，产能均不超过 20 万吨，行业竞争相对充分，公司糊树脂现有产能 4 万吨，占国内树脂产能的 2.06%。2020 年公司糊树脂产量为 5.03 万吨，产能利用率有所提升。目前，糊树脂主要用于医疗手套、人造革、搪胶玩具、滴塑商标、油漆涂料等领域，其中医疗手套和人造革占比超过 50%。

全球氯酸钠产能约为 390 万吨，主要分布在北美、中国、欧洲等国，国外约为 335 万吨，国内主要生产厂家共有 14 余家，产能合计约 55 万吨。公司氯酸钠产能 11 万吨，占国内产能的 20%。2020 年公司氯酸钠产量为 9.76 万吨，产能利用率有所提升。公司产品销售主要覆盖陕、蒙、宁、鲁、豫、京、津、冀及东北地区；下游需求主要分布在亚钠、纸浆、染料等行业。

2020 年，公司氯化铵产能 65 万吨/年，产量为 79.05 万吨，产能利用率有所下降，但仍始终超过 100%。公司产品主要销售区域为安徽、东北、江苏等地

¹⁰ 为体现代采电力情况，增列吉兰泰氯碱作为电力供应商之一。



区，下游主要需求来自于肥料等农业，很少部分用于工业。

偿债来源与负债平衡

2020 年，公司净利润有所下降，经营性净现金流继续净流入，资产规模小幅下降；资产结构仍以非流动资产为主，货币资金受限占比高等因素在一定程度上制约资产流动性。

（一）偿债来源

1、盈利

2020 年，受疫情影响，纯碱等化工产品下游需求低迷，导致部分主营产品售价下滑，销量有所降低，公司营业收入同比有所下降；期间费用率较高；营业利润、利润总额和净利润同比均降幅较大。

2020 年，受疫情影响，纯碱等化工产品下游需求低迷，导致部分主营产品售价下滑，销量有所降低，公司营业收入为 98.49 亿元，同比降低 9.08%；且公司 2020 年起执行新收入准则，销售运费等调至营业成本，叠加疫情影响，毛利率为 17.79%，同比下降 8.62 个百分点。

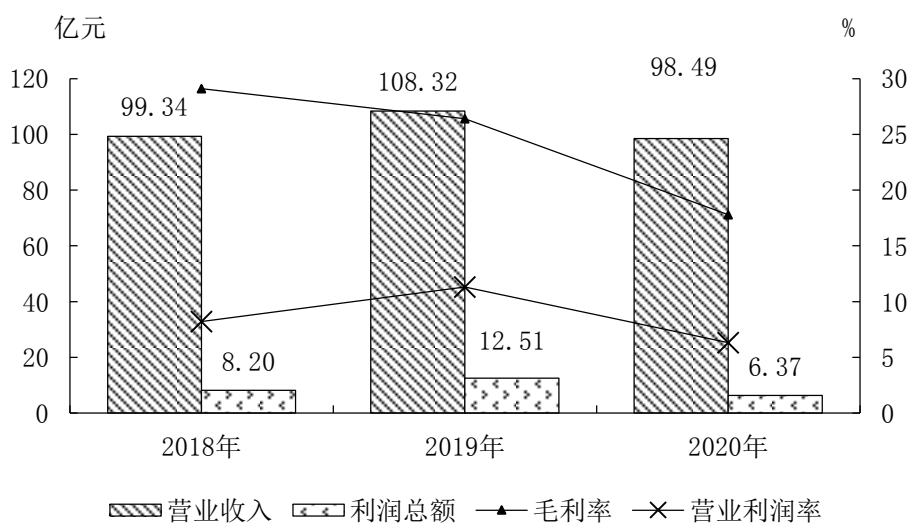


图 3 2018~2020 年公司收入及盈利情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，公司期间费用同比下降 32.00%；期间费用率同比下降 3.60 个百分点，但仍较高；管理费用同比增长 7.72%，主要是修理费增加 0.22 亿元所致；财务费用同比下降 18.28%，主要是利息费用减少所致；销售费用同比大幅减少，主要是 2020 年起执行新收入准则，销售运费等调至营业成本所致；研发费用同比增加 0.58 亿元，主要是直接材料及相关费用增长所致。

**表23 2018~2020年公司期间费用情况（单位：亿元、%）**

项目	2020 年	2019 年	2018 年
销售费用	1.55	6.62	6.40
管理费用	4.34	4.03	4.18
财务费用	3.41	4.17	5.15
研发费用	1.22	0.64	0.45
期间费用	10.52	15.47	16.19
期间费用/营业收入	10.68	14.28	16.30

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，公司资产减值损失为 0.06 亿元，同比减少 0.38 亿元，主要是存货跌价损失减少 0.22 亿元所致；投资收益为 0.42 亿元，同比减少 0.41 亿元，主要是对外投资企业受疫情影响经营较差所致；其他收益为 0.34 亿元，同比增长 53.39%，主要是政府补助增加所致；受疫情影响，营业利润为 6.23 亿元，同比减少 6.02 亿元；利润总额为 6.37 亿元，同比减少 6.14 亿元；净利润为 4.41 亿元，同比减少 5.36 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润占比为 32.59%，同比下降 26.01 个百分点，均降幅较大。公司总资产报酬率为 6.83%，同比下降 4.23 个百分点，净资产收益率为 9.36%，同比下降 16.38 个百分点。

2、现金流

2020 年，公司经营性净现金流同比大幅增加，投资性现金流同比由净流入转为净流出；公司在建项目未来资本支出压力较小。

2020 年，公司经营性净现金流同比大幅增长 40.32%，主要是销售回款增加和票据贴现业务回款增加所致；投资性现金流同比由净流入转为净流出，主要是 2019 年处置子公司内蒙古兰太资源开发有限责任公司收到现金，2020 年无此项流入所致。

表 24 2018~2020 年公司现金流及偿债指标情况

项目	2020 年	2019 年	2018 年
经营性净现金流（亿元）	16.79	11.97	20.26
投资性净现金流（亿元）	-0.11	2.61	-1.10
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	5.17	2.73	3.93
经营性净现金流/流动负债（%）	17.95	11.34	18.74
经营性净现金流/总负债（%）	16.12	10.11	15.82

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2020 年末，公司主要在建项目包括糊树脂二期 4 万吨生产线及 10 万吨片碱生产线项目等，计划总投资 2.82 亿元，已累计投资 1.80 亿元，未来资金支出压力较小。

**表25 截至2020年末公司主要在建工程情况（单位：亿元、%）**

项目名称	总投资	截至 2020 年末累计投资	工程进度
糊树脂二期 4 万吨生产线	1.69	1.08	80.87
10 万吨片碱生产线	0.49	0.29	70.00
电解生产金属锂工艺技术项目	0.23	0.07	80.00
新增蒸汽合成炉项目	0.16	0.10	63.04
昆山 10#碳化塔工程项目	0.13	0.11	96.00
昆山干铵尾气处理改造项目	0.10	0.10	96.00
氯化异氰尿酸厂冷冻盐水站项目	0.04	0.05	90.00
合计	2.82	1.80	-

数据来源：根据公司提供资料整理

3、债务收入

公司债务收入仍以银行借款为主，融资租赁和控股股东资金拆借为辅，2020 年公司筹资性现金流入继续保持流出，公司偿债规模大。

2020 年，公司筹资性现金流仍为净流出，净流出规模小幅增加。

表 26 2018~2020 年债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2020 年	2019 年	2018 年
筹资性现金流入	53.54	80.21	67.08
借款所收到的现金	36.77	67.74	60.61
筹资性现金流出	69.02	95.50	86.45
偿还债务所支付的现金	47.92	66.91	60.08
筹资性净现金流	-15.47	-15.29	-19.36

数据来源：根据公司提供资料整理

公司融资方式以银行借款为主，融资租赁和控股股东资金拆借为辅，其中银行借款多为保证借款，信用借款和抵质押借款占比较小，2020 年末，融资租赁规模为 5.12 亿元，同比有所减少，控股股东资金拆借款为 15.42 亿元，借款年利率为 5%左右，拆借款规模整体较稳定。截至 2020 年末，公司共获得银行授信额度 62.44 亿元，较 2020 年 3 月末小幅增加 0.51 亿元，未使用授信额度为 27.93 亿元，较 2020 年 3 月末小幅增加 0.50 亿元。

4、外部支持

公司可获得股东资金拆借、政府补助和税收优惠等较大程度的外部支持。

公司所获外部支持主要为股东资金拆借、政府补助和税收优惠等。公司为中盐集团旗下从事盐化工业务的主要子公司，具有重要的战略定位。中盐集团在资金上给予了公司较大支持。2005 年以来，中盐集团先后为公司增资 8 次，公司注册资本由 2.78 亿元增加至 18.88 亿元；最近一次增资为 2018 年 9 月，金额为 3.50 亿元。截至 2020 年末，公司获取中盐集团内部拆借款资金为 15.42 亿元。2020 年，公司收到的政府补助为 0.10 亿元。公司取得的税收优惠政策主要是控



股子公司下设的全资子公司吉兰泰氯碱、中盐吉兰泰高分子材料有限公司、兰太钠业和内蒙古兰太药业有限责任公司均享受高新技术企业所得税税率 15% 的优惠政策，阿拉善盟吉盐化建材有限公司享受资源综合利用增值税即征即退退还 70% 的优惠政策。综合来看，公司可获得较大程度的外部支持。

5、可变现资产

2020 年末，公司资产规模有所下降，以非流动资产为主，货币资金受限比例较高，固定资产占比高，资产流动性一般。

2020 年末，公司总资产为 140.79 亿元，同比小幅下降 7.81%，其中非流动资产占总资产比重为 79.13%，资产构成仍以非流动资产为主。

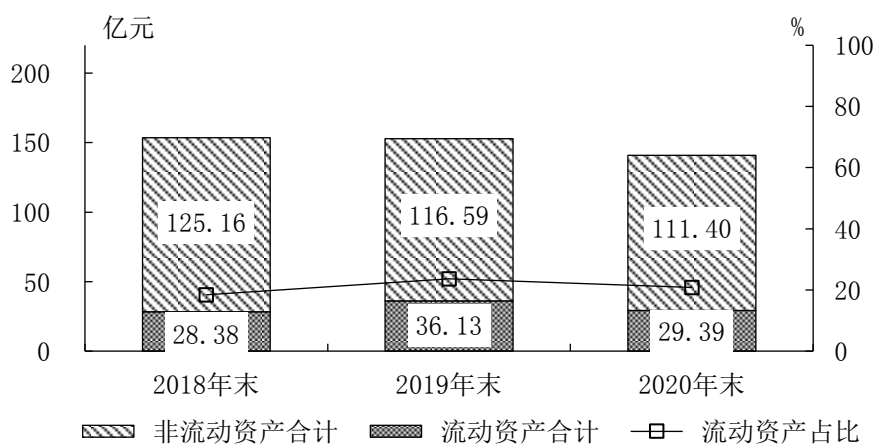


图 4 2018~2020 年末公司资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由应收款项融资、存货、货币资金和应收账款等构成。

2020 年末，公司应收款项融资为 10.84 亿元，皆为应收票据，同比下降 29.35%，主要是本期赊销减少，销售回款增加所致；存货为 7.02 亿元，同比增长 4.37%，主要由库存商品、原材料等构成，2020 年末累计计提存货跌价准备 0.86 亿元，主要是对库存商品和原材料计提跌价准备，计提金额较小；货币资金为 6.49 亿元，同比下降 19.27%，主要是偿还债务金额增加所致，其中受限货币资金为 4.38 亿元，占货币资金比重为 67.51%，受限比例高，主要是银行承兑汇票、保证金和保函保证金等；应收账款为 1.33 亿元，同比下降 29.69%，主要是本期赊销减少，销售回款增加所致，已计提坏账准备 0.62 亿元。

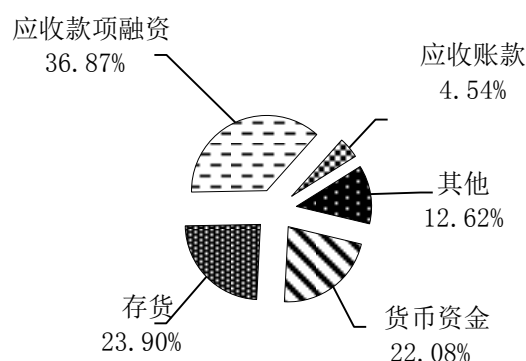


图 5 截至 2020 年末公司流动资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由固定资产和无形资产等构成。2020 年末，公司固定资产为 97.37 亿元，同比下降 1.92%，仍主要以机器设备、房屋及建筑物为主，累计计提减值准备 3.80 亿元；无形资产为 5.59 亿元，同比下降 12.34%，仍主要由土地使用权和采矿权组成。

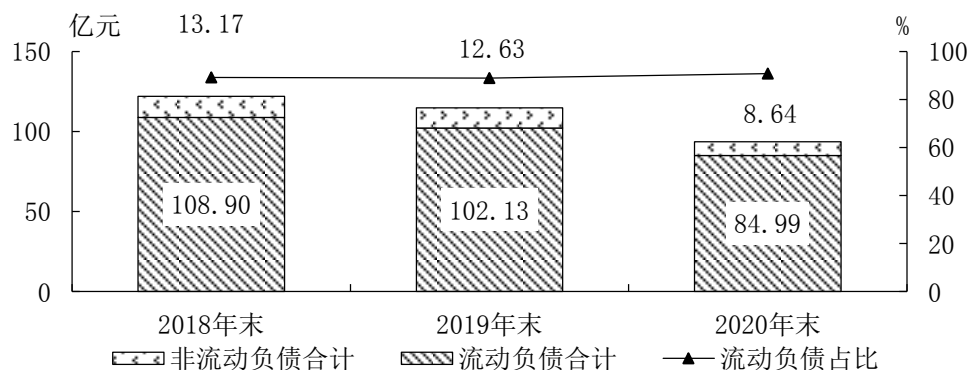
资产周转率方面，2020 年末，公司应收账款周转天数和存货周转天数分别为 5.90 天和 30.57 天，周转效率均有所提升。

截至 2020 年末，公司受限资产合计 16.21 亿元，其中固定资产受限金额为 9.35 亿元，主要是融资租赁固定资产受限及借款抵押，受限货币资金 4.38 亿元，主要是承兑汇票保证金、保函保证金及诉讼冻结等，无形资产的受限金额 1.34 亿元，主要是以无形资产质押借款，应收款项融资的受限金额为 1.14 亿元，主要是银行承兑票据保证金和保函保证金。公司受限资产占总资产和净资产的比重分别为 11.51%和 34.37%，占比较 2020 年 3 月末分别下降 7.90 个百分点和 44.39 个百分点。

（二）债务及资本结构

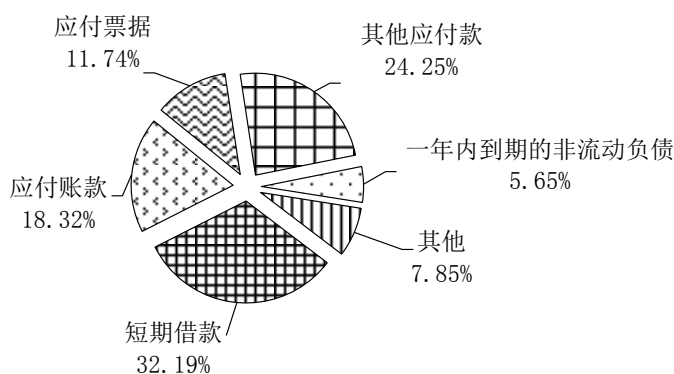
2020 年末，公司保持以流动负债为主的负债结构，有息债务规模及负债率连续三年保持下降，但有息债务规模仍较大，公司面临一定偿债压力。

2020 年末，公司负债为 93.64 亿元，同比下降 18.40%；债务结构仍以流动负债为主，流动负债占比为 90.77%，同比增长 1.77 个百分点。

**图 6 2018~2020 年末公司负债构成情况**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由短期借款、其他应付款、应付账款、应付票据和一年内到期的非流动负债构成。2020 年末,公司短期借款为 27.36 亿元,同比下降 25.64%,主要是融资需求下降所致,其中保证借款、信用借款、质押借款和抵押借款分别为 10.96 亿元、8.89 亿元、7.00 亿元和 0.50 亿元;其他应付款为 20.61 亿元,同比下降 9.52%,仍主要是与控股股东拆借款等集团内部往来,其中 2020 年末应付控股股东款项为 15.69 亿元,利率 5%左右;应付账款为 15.57 亿元,同比下降 5.61%,账龄在一年以内的应付账款占比 89.99%;应付票据为 9.98 亿元,同比下降 23.78%,主要是解付到期承兑汇票所致;一年内到期的非流动负债为 4.80 亿元,同比下降 32.46%,主要是本期支付到期的银行借款及融资租赁款金额增加所致。

**图 7 截至 2020 年末公司流动负债构成情况**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由长期借款、长期应付款和递延收益等构成。2020 年末,公司长期借款为 5.06 亿元,主要由保证借款和抵押借款组成,同比下降 30.90%,主要是融资需求下降所致;长期应付款主要是融资租赁款,为 1.99 亿元,同比下降 47.41%,主要是本期支付到期的融资租赁款增加所致;递延收益



主要为政府补助，为 1.31 亿元，同比增长 4.29%。

公司有息债务规模仍较大，占总负债比重较高；偿债压力较为集中，考虑到现有货币资金受限占比高，公司面临很大的集中偿债压力。

2020 年末，公司总有息债务同比下降，总有息债务占总负债比重同比下降但仍较高，仍以短期有息债务为主且占比同比增长，短期内面临很大的偿债压力。

表 27 2018~2020 年末公司有息债务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末	2019 年末	2018 年末
短期有息债务	57.56	69.99	71.72
长期有息债务	6.89	10.93	11.87
总有息债务	64.45	80.92	83.60
短期有息债务/总有息债务	89.31	86.49	85.80
总有息债务占总负债比重	68.83	70.52	68.49

数据来源：根据公司提供资料整理

从债务期限结构看，截至 2020 年末，公司有息债务主要集中于 1 年以内，考虑到现有货币资金受限占比高，公司存在很大短期偿付压力。

表 28 截至 2020 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2] 年	(2, 3] 年	(3, 4] 年	(4, 5] 年	>5 年	合计
金额	57.56	1.17	4.44	0.72	0.38	0.18	64.45
占比	89.31	1.82	6.89	1.12	0.59	0.28	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司未决诉讼存在一定的或有风险。

截至 2020 年末，公司对外担保金额为 1.23 亿元，担保比率 2.61%，全部为对中盐江西南太化工有限公司（以下简称“江西南太”）的担保，该公司原为公司子公司，后中盐集团考虑各业务协调性，2014 年 11 月将其剥离出中盐集团体系，故公司对其的借款担保均转为对外担保。2020 年末，江西南太资产总额 4.92 亿元，资产负债率 66.39%，2020 年实现营业收入 2.98 亿元，利润总额 0.31 亿元，净利润 0.28 亿元；经营性净现金流为 0.20 亿元。

截至 2020 年末，公司涉诉金额在 1,000 万元以上的案件共 3 起，涉及金额 0.67 亿元，其中作为被告的案件共 2 起，涉诉金额为 0.26 亿元。公司未决诉讼存在一定的或有风险。

**表28 截至2020年末公司主要未决诉讼情况（单位：万元）**

序号	原告	被告	案由	案发时间	管辖	涉案金额	所处阶段
1	公司	巴俊生	公司收购乌海市星源台炼有限公司股权转让纠纷	2008.8	内蒙古自治区阿拉善盟中级人民法院	4,110.84	判决书待执行
2	阿拉善宝德隆节能科技有限责任公司	吉兰泰氯碱	合同纠纷	2018.5	内蒙古自治区阿拉善盟中级人民法院	1,501.95	一审重审
3	河北交通投资集团张石高速公路保定段有限公司	中盐化工	财产损害赔偿纠纷	2019.12	河北省保定市中级人民法院	1,084.92	诉前财产保全,尚未开庭
合计	-	-	-	-	-	6,697.71	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司所有者权益同比有所增长但规模始终较小；少数股东权益占比高，不利于所有者权益稳定性。

2020 年末，公司所有者权益为 47.16 亿元，同比增长 24.21%；实收资本为 18.88 亿元，保持不变；资本公积为 0.54 亿元，同比降低 63.72%，主要是子公司少数股东增资和同一控制下企业合并使得资本溢价减少所致；未分配利润为 -5.77 亿元，负值同比有所减少，主要是净利润转入所致；专项储备为 0.20 亿元，同比增长 67.91%，主要是安全生产费提取金额增加；少数股东权益为 33.33 亿元，同比增长 35.28%，主要是 2020 年 4 月上市子公司中盐化工向中国华融资产管理股份有限公司等 21 名投资者定向增发 1.22 亿股股份，股本增加 1.22 亿元、资本公积增加 6.63 亿元所致，占所有者权益的比重为 70.67%，同比增长 5.78 个百分点。公司少数股东权益占比高，不利于所有者权益稳定性。

2020 年，公司利润和经营性现金流对利息保障程度较好，资产规模有所下降但较稳定；公司筹资性现金流持续净流出，资产流动性一般，债务期限结构集中，面临很大的集中偿付压力。

公司流动性偿债来源主要包括盈利、经营性现金流和债务收入等。2020 年，公司利润总额和净利润均大幅下降，主要是受新冠疫情影响，纯碱等化工产品下游需求低迷，导致部分主营产品售价下滑，销量降低所致；经营性现金流有所增长，保持持续净流入状态，经营性现金流利息保障倍数为 5.17 倍，经营性现金流仍对利息形成有效保障；EBITDA 对利息的保障倍数为 5.41 倍，同比变化不大，对利息的保障程度较为稳定。



清偿性偿债能力方面，截至 2020 年末，公司资产规模较为稳定，以非流动资产为主，因变现速率一般，资产流动性一般；流动比率为 0.35 倍，速动比率为 0.26 倍，流动资产和速动资产对流动负债的保障程度较低；资产负债率为 66.51%，债务资本比率为 57.75%，债务杠杆虽有所下降，但债务负担仍较重。整体来看，公司清偿性偿债能力一般。

公司本部偿债能力

2020 年末，公司本部资产有所下降，其中长期股权投资和其他应收款占比高；总负债有所下降，但债务负担仍较重；公司期间费用对利润侵蚀明显，净利润对投资收益依赖大，盈利能力弱。

2020 年末，公司本部总资产为 49.57 亿元，同比下降 17.59%，公司本部仍以非流动资产为主。其中其他应收款为 9.07 亿元，同比下降 43.28%，主要是收回中盐化工资产重组对价款 6.25 亿元所致，累计计提坏账准备 0.74 亿元，回收风险较小；货币资金为 0.60 亿元，同比下降 69.68%，主要是 2019 年公司本部财务报表核算范围包含纯碱业务，资产重组后纯碱业务不再列入公司本部核算范围之内所致。

2020 年末，公司本部负债总额为 28.11 亿元，同比下降 26.23%，仍以流动负债为主，其中其他应付款和短期借款占比较高，其他应付款为 13.42 亿元，同比下降 14.87%；短期借款为 12.50 亿元，同比下降 26.66%，主要是融资需求下降所致。公司资产负债率为 56.70%，同比下降 6.63 个百分点，虽有所下降，但债务负担仍较重。

2020 年，受疫情影响，纯碱等化工产品下游需求低迷，导致部分主营产品售价下滑，销量有所降低，公司本部营业收入为 0.78 亿元，同比大幅减少 4.15 亿元，毛利率为 1.48%，同比大幅减少 12.99 个百分点；随着业务收缩，以财务费用为主的期间费用为 1.37 亿元，同比下降 29.74%，期间费用规模大，对利润侵蚀明显；非经常损益方面，投资收益为 1.35 亿元，同比大幅减少 7.46 亿元，主要是 2019 年处置子公司吉兰泰氯碱等长期股权投资获得投资收益 7.68 亿元，本期无此项收益所致。受疫情影响，公司本部营业利润为 0.01 亿元，同比大幅减少 7.29 亿元；利润总额 0.09 亿元，同比大幅减少 7.39 亿元；净利润为 -0.58 亿元，同比由正转负。

2020 年，公司本部经营性净现金流为 0.29 亿元，同比由负转正，主要是经营性应付项目大幅增加所致；投资性净现金流为 8.19 亿元，同比大幅增加 6.15 亿元，主要是收回中盐化工资产重组对价款 6.25 亿元所致；筹资性净现金流为 -8.51 亿元，同比由正转负，主要是借款减少所致。



担保分析

中盐集团为“21 吉盐 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用；2020 年以来，中盐集团净利润同比增长，短期有息债务占比较高，短期偿债压力较大。

控股股东中盐集团为“21 吉盐 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。截至 2021 年 3 月末，中盐集团注册资本为 43.00 亿元，控股股东国务院国资委持股 90.00%，全国社会保障基金理事会持股 10.00%，实际控制人为国务院国资委。中盐集团作为国务院国资委监管的国有大型企业，主要承担两大任务：一是履行中央企业职责，实现国有资产保值增值；二是作为全国食盐生产经营主体，确保国家合格碘盐供应。中盐集团是我国盐行业龙头企业、唯一中央企业和唯一全国性企业，世界第二、亚洲最大的盐业企业和国内重要化工企业。2020 年，中盐集团生产各类盐产品约 2,750 万吨，约占全国总产量的 20%，销售食盐约 395 万吨，全国食盐市场占有率约 30%，产品销售遍布全国。除盐的核心业务外，还向盐化工下游产业链延伸，初步形成了无机化工、农业化工、精细化工、日用化工等系列产业布局。

截至 2021 年 3 月末，中盐集团总资产 522.37 亿元，资产负债率 67.63%；总有息债务 238.09 亿元，其中短期有息债务 138.75 亿元，短期有息债务占比较高，短期偿债压力较大。2020 年，中盐集团实现营业收入 251.73 亿元，同比小幅下降 3.77%；净利润 8.84 亿元，同比增长 26.65%；经营性净现金流 20.80 亿元，保持净流入，同比下降 30.30%。2021 年 1~3 月，随着疫情好转，中盐集团营收指标同比均有所优化，其中营业收入为 64.51 亿元，同比增长 6.73%，净利润为 3.88 亿元，同比由负转正；同期，经营性净现金流为 13.91 亿元，同比大幅增加 7.95 亿元。

综上所述，中盐集团为“21 吉盐 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

偿债能力

综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。公司仍主要从事盐化工产品生产与销售业务，盐化工产业链较为完整，纯碱、金属钠产能规模位居行业前列，细分行业仍具有较强市场地位，原材料保障程度仍较高，PVC 和烧碱生产技术成熟，研发实力仍较强，仍可获得股东资金拆借、政府补助和税收优惠等较大幅度的外部支持。但公司仍面临较大的环保压力，仍存在一定运费压力，受疫情影响，2020 年盈利同比降幅较大，债务压力集中。中盐集团为“21 吉盐 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

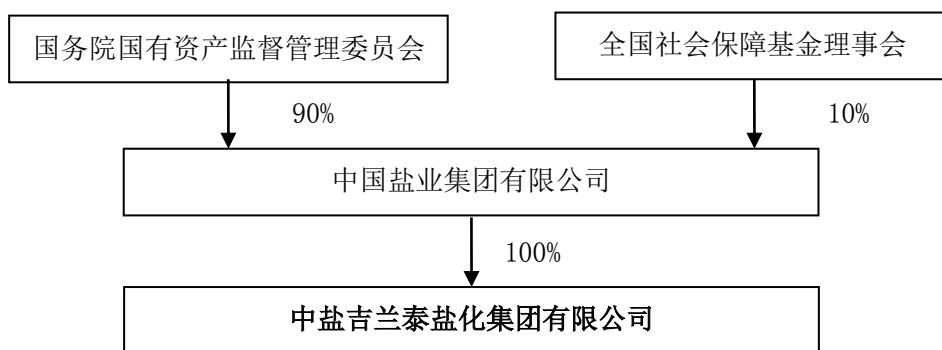


综合分析，大公对公司“21 吉盐 01”的信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。



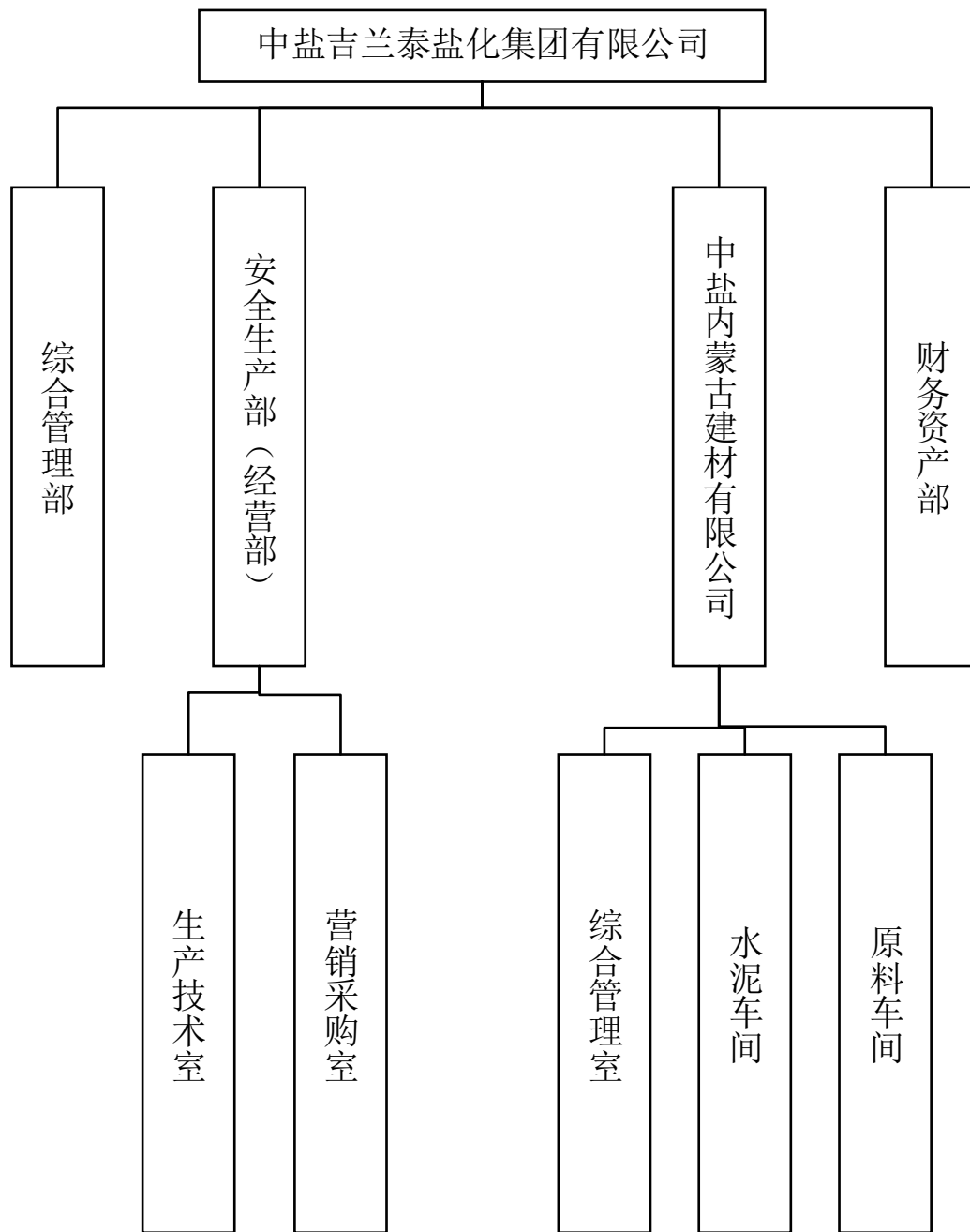
附件 1 公司治理

1-1 截至 2020 年末中盐吉兰泰盐化集团有限公司股权结构图





1-2 截至 2020 年末中盐吉兰泰盐化集团有限公司组织结构图





附件 2 主要财务指标

2-1 中盐吉兰泰盐化集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020 年	2019 年 (追溯调整)	2018 年
货币资金	64,879	80,368	71,230
应收账款	13,336	18,968	18,059
存货	70,235	67,295	76,487
长期股权投资	30,916	28,231	25,894
固定资产	973,658	992,730	1,032,527
无形资产	55,875	63,740	76,690
总资产	1,407,940	1,527,214	1,535,216
短期有息债务	575,611	699,916	717,235
总有息债务	644,516	809,242	835,952
负债合计	936,367	1,147,561	1,220,671
所有者权益合计	471,573	379,653	314,755
营业收入	984,897	1,083,232	993,447
净利润	44,138	97,719	89,553
经营活动产生的现金流量净额	167,947	119,690	202,611
投资活动产生的现金流量净额	-1,138	26,055	-11,025
筹资活动产生的现金流量净额	-154,705	-152,861	-193,624
毛利率 (%)	17.79	26.40	29.09
营业利润率 (%)	6.32	11.31	11.59
总资产报酬率 (%)	6.83	11.06	10.63
净资产收益率 (%)	9.36	25.74	28.45
资产负债率 (%)	66.51	75.14	79.51
债务资本比率 (%)	57.75	68.07	72.65
流动比率 (倍)	0.35	0.35	0.26
速动比率 (倍)	0.26	0.29	0.19
存货周转天数 (天)	30.57	32.46	33.30
应收账款周转天数 (天)	5.90	6.15	6.44
经营性净现金流/流动负债 (%)	17.95	11.34	18.74
经营性净现金流/总负债 (%)	16.12	10.11	15.82
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	5.17	2.73	3.93
EBIT 利息保障倍数 (倍)	2.96	3.86	3.16
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	5.41	5.63	4.58
现金回笼率 (%)	65.62	57.01	54.63
担保比率 (%)	2.61	-	-



2-2 中盐吉兰泰盐化集团有限公司（本部）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	5,964	19,673	9,071
应收票据	4,095	18,825	11,378
其他应收款	90,673	159,851	96,314
长期股权投资	379,512	380,541	353,230
固定资产	9,969	10,687	26,853
总资产	495,722	601,531	522,220
短期借款	125,017	170,462	139,000
其他应付款	134,249	157,705	205,406
负债合计	281,055	380,975	372,784
所有者权益合计	214,667	220,556	149,436
营业收入	7,849	49,310	55,534
投资收益	13,546	88,137	2,296
净利润	-5,804	74,851	-16,054
经营活动产生的现金流量净额	2,856	-75,598	26,134
投资活动产生的现金流量净额	81,926	20,408	8
筹资活动产生的现金流量净额	-85,126	54,940	-25,436



2-3 中国盐业集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2021 年 1~3 月 (未经审计)	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	582,160	571,788	672,876	484,937
其他应收款	438,116	377,931	343,179	263,899
存货	285,500	233,869	244,562	280,021
固定资产	2,404,320	2,450,255	2,521,136	2,503,566
无形资产	308,733	291,657	294,677	291,297
总资产	5,223,671	5,037,604	5,139,577	4,818,267
短期借款	1,085,653	1,101,049	1,087,868	986,406
一年内到期的非流动负债	291,817	305,524	469,226	464,070
短期有息债务	1,387,511	1,411,161	1,560,971	1,450,476
总有息债务	2,380,901	2,282,262	2,526,244	2,578,828
负债合计	3,532,785	3,292,008	3,571,353	3,762,416
所有者权益合计	1,690,886	1,745,597	1,568,223	1,055,851
营业总收入	645,106	2,517,479	2,616,523	2,326,103
营业收入	645,106	2,517,341	2,616,042	2,326,072
投资收益	7	28,840	41,923	8,301
净利润	38,768	88,411	69,810	69,656
经营活动产生的现金流量净额	139,146	207,984	298,400	260,461
投资活动产生的现金流量净额	-10,334	-113,589	69,624	-122,570
筹资活动产生的现金流量净额	-107,194	-140,425	-155,445	-180,968



附件 3 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 = 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
23. 可变现资产 = 总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产



24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益 + 非流动负债）/非流动资产 × 100%



附件 4 信用等级符号和定义

4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：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。

4-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级		定义
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，有较高违约风险。
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。

注：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。