



湖南省轻工盐业集团有限公司

主动评级

信用等级: A+_{pi} 评级展望: 稳定
个体级别: a_{pi} 外部支持: +1
评级时间: 2022年11月11日

注: 本次评级适用评级方法和模型: 中国工商企业信用评级方法体系(通用类)(2020_06)。

主要财务指标	2019	2020	2021	2022 Q3
现金类资产(亿元)	34.22	36.03	50.11	39.88
资产总额(亿元)	146.51	161.25	177.10	161.90
所有者权益(亿元)	70.52	72.51	63.04	64.45
短期债务(亿元)	21.24	40.45	21.55	13.49
全部债务(亿元)	61.18	68.69	80.20	74.09
营业总收入(亿元)	66.78	66.05	104.20	75.64
利润总额(亿元)	2.51	2.08	5.20	7.37
EBITDA(亿元)	10.24	8.60	12.52	-
经营净现金流(亿元)	17.03	7.60	4.73	4.55
营业毛利率(%)	25.68	19.75	22.53	28.13
EBIT 利润率(%)	8.22	6.70	7.74	-
总资产报酬率(%)	4.04	2.88	4.76	-
资产负债率(%)	51.87	55.03	64.40	60.19
全部债务资本化比率(%)	46.45	48.65	55.99	53.48
流动比率(倍)	1.88	1.14	1.89	2.40
现金类资产/短期债务(倍)	1.61	0.91	2.74	2.96
全部债务/EBITDA(倍)	5.97	7.99	6.40	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	3.43	3.14	3.22	-

资料来源: 公开资料, 公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年三季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

湖南省轻工盐业集团有限公司(以下简称“湖南轻盐”或“公司”)前身为湖南省轻工业厅, 后经重组合并及改制后变更为现名, 截至 2022 年 6 月末, 公司控股股东及实际控制人均为湖南省国资委。公司旗下一家上市子公司雪天盐业集团股份有限公司(以下简称“雪天盐业”, 股票代码: 600929.SH)。公司以盐产业为主, 金融创投、商服业务为辅, 近年来持续发展健康医疗业务, 预计短期内业务结构将保持稳定, 健康医疗业务后续发展仍待观察。中债资信认为公司盐业具有明显的规模、资源、区位优势, 大宗商品供应链管理业务经营较为稳定, 集中度较高, 金融创投业务波动较大, 医药集团划出预计将对健康医疗业务收入影响较大, 关注该业务后续经营持续性。公司盈利及获现能力尚可, 债务负担偏重, 短期偿债指标表现较好, 长期偿债指标表现尚可。外部支持具有较强增信作用。综合上述因素, 中债资信评定公司主体信用等级为 A+_{pi}, 评级展望为稳定。

评级要素

■ 行业风险

食用盐销售原本主要由省属盐业集团控制, 盐业改革正式实施以来, 食盐体制改革主要集中在流通环节, 生产企业可以直接进入流通渠道, 允许跨区域经营, 并放开出厂、批发和零售价格, 食盐专营制度最终是否取消上存在不确定性。短期看, 盐改将有助于促进食盐行业市场化运营, 市场竞争压力显著增加, 食盐价格大幅下跌, 盐业公司利润率普遍出现下降。盐业公司往往拥有一定销售优势, 且较易获得政府支持, 但中长期看在盐改冲击下将面临行业分化, 掌握食盐生产、销售渠道控制能力较强的企业竞争力相对较强, 原有龙头企业市场地位依旧稳固

■ 资源配置

● 规模和市场地位: 公司为湖南省唯一的食盐产销一体化主体, 控制充足的盐业资源, 食盐销售在省内位居首位。截至 2022 年 3 月末, 公司具有原盐生产能力 508 万吨/年, 在省属盐业企业中处于领先地位。整体看, 公司市场地位较高。

● 盐业板块: 2021 年盐业板块收入同比增长 41.74% 至 46.23 亿元, 占总营业收入比例小幅下降至 44.37%, 但仍为公司最主要的收入及利润来源。公司是湖南省内唯一的食盐专营主体, 生产主体为湖南省内湘衡盐化、湘澧盐化、江西省九二盐业以及 2021 年正式装入上市公司的湘渝盐化。公司产品包括食盐、工业盐及盐化工产品等, 其中各类盐及盐化工产品收入占比分别约为 48% 和 52%, 公司产品在湖南省市场占有率 100%, 具备区域垄断优势。原材料方面, 公司自有盐矿储量丰富资源、优势明显可实现完全自给, 生产所需电力也来自

建热电站自产，主要外购原材料为煤炭及包装材料，煤炭主要省内采购，公司有一定成本控制压力。产销方面，公司具备明显区位优势，下游销售区域主要集中于湖南省内以及毗邻的广东、广西等地，运输成本较低。售价方面，2017年盐改以来，企业竞争加剧，食盐售价大幅下降。但随着疫情恢复及市场需求的增加，2021年公司盐及盐化工产品销售均价有所上升。整体看，近年盐业板块经营稳定性较强，毛利率明显高于行业平均值，在市场化政策推进、行业竞争日趋激烈的预期下，公司食盐产品面临的竞争压力有所上升，但其以工业盐为主的产品结构及在区位、资源、规模等方面的优势仍存，受盐改政策影响较小。

●大宗商品供应链管理业务：近年来公司大宗商品供应链管理业务收入稳定在20亿元左右，2021年占总营业收入比例为20.62%，为公司收入形成一定补充。公司大宗商品供应链管理业务品种自2021年下半年起开始侧重煤炭，2021年公司大宗商品前五大供应商和销售客户占比分别为79.06%和77.83%，上下游集中度均较高。整体经营较为稳定。

●金融业务：公司金融投资业务近年来持续增长，2021年该业务收入5.64亿元，占营业收入比例为5.41%，收入规模较小。但截至2021年末，公司金融资产余额增长至35.04亿元，占总资产比例为19.78%，占比较高，需关注估值波动风险。公司创投业务主要为固定收益和权益投资两大部分，固收投资近年规模控制严格，信用债投资规模显著下降。股权投资项目包括定增、股权投资等方式，通过设定业绩对赌、回购条款和共管账户等方式进行风险控制。股权投资主要为私募股权基金投资，公司股权类投资项目和基金类投资项目规模分别约为9.66亿元（其中对长沙农商行股权投资账面余额8亿元）和1.58亿元。股权投资退出、实现投资收益受资本市场政策和市场波动影响较大。综合看，公司创投业务收益及资产质量易受被投资企业业绩和证券市场波动影响，存在一定投资风险。

●健康医疗业务：2019~2021年，公司健康医疗业务营业收入占比分别为4.75%、6.27%和25.90%，2021年收入大幅增加主要系借承接建设湖南省应对公共卫生事件应急物资（含急救药）储备体系的契机，公司医药产品销售业务规模不断扩大所致。公司健康医疗业务主要包括医药流通以及医疗服务，其中医药流通主要由湖南轻盐新阳光医疗产业发展有限公司和湖南医药集团有限公司（以下简称“医药集团”）经营，医疗服务由湘雅五医院经营。但2022年10月28日，公司将医药集团40%股权无偿划出，划出部分占公司健康医疗收入比重很高，划出后该业务收入规模预计将大幅下降，需关注该业务后续经营持续性。此外，湘雅五医院项目尚需投资规模仍较大，目前因合作方退出问题处于暂停状态，根据政府工作安排公司计划转让该项目，已重分类至持有待售资产，账面价值11.21亿元，项目后续处置进度尚存在不确定性。

●重大事项：2022年10月28日，根据湖南省国资委下发通知，公司将直接

持有的湖南医药集团有限公司 40% 的股权无偿划转至湖南医药发展投资集团有限公司，通过子公司湖南轻盐晟富医药产业基金合伙企业（有限合伙）间接持有湖南医药集团有限公司 12.11% 的股权仍然继续持有，截至目前尚未完成工商变更。2021 年划转部分营业收入及净利润分别为 26.96 亿元和 629.18 万元，占比分别为 25.88% 和 1.47%；截至 2021 年末，划转部分资产为 19.73 亿元，占公司合并口径资产比例约 11.14%，同期末划转部分资产负债率约为 71.57%，债务负担略重于公司，划转完成后公司资产负债率或将有所降低，关注上述股权划转对公司生产经营及偿债能力的影响。

● **盈利能力和现金流：**2021 年公司营业收入及毛利润均大幅增加，主要系健康医疗业务收入显著增长、盐及盐化工毛利率稳中有升所致，较高的期间费用及应收款项坏账损失对利润形成一定侵蚀，金融资产收益受金融政策影响波动较大，需关注金融创投业务盈利的稳定性和持续性，整体看盈利能力尚可。现金流方面，得益于公司主业的产业链地位及现款现货的结算方式，整体经营获现能力尚可，但主要受健康医疗业务占款增加影响，2021 年公司经营性现金流净流入规模有所收窄，医药划出后公司经营性现金流情况或将有所改善，公司投资活动现金流受投资理财产品影响净流出规模较大。

● **管理与战略：**公司在建工程规模较大，主要为盐化工产业领域的扩建、技改项目，截至 2022 年 3 月末，在建项目预计总投资约 21 亿元，尚需投资 13.08 亿元。公司在建项目主要集中于上市子公司雪天盐业，未来资本支出压力尚可。

■ 债务政策

● **资产质量：**公司资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收类款项、固定资产、在建工程等构成。其中公司交易性金融资产主要系重分类的可供出售金融资产，主要为股权投资和结构化产品，金融资产质量易受到被投资企业业绩和资本市场波动风险影响。此外，公司应收类款项规模较大，2021 年公司对应收账款及其他应收款计提坏账损失共计 2.15 亿元，存在一定回收风险。截至 2021 年末，公司受限资产合计 6.06 亿元，占总资产比例为 3.42%，受限比例很低。整体看，公司资产质量一般。

● **资本结构和偿债指标：**近年来公司有息债务规模波动上升，截至 2022 年 9 月末，公司全部债务 74.09 亿元，债务构成以长期债务为主，同期末调整永续债后资产负债率和全部债务资本化比率分别为 63.27% 和 53.48%，债务负担偏重。偿债指标方面，同期末公司现金类资产/短期债务为 2.96 倍，短期偿债指标表现较好。2021 年末公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 6.40 倍和 3.22 倍，长期偿债指标表现尚可。截至 2022 年 5 月底，公司共获银行授信额度 393.98 亿元，尚未使用额度为 356.17 亿元，备用流动性充足。

● **母公司层面：**母公司主要为投融资和控股平台，主要履行管理职能，收入规模很小。公司资产主要由现金类资产、其他应收款以及长期股权投资构成。截至 2022 年 9 月末，母公司资产负债率约为 76.18%，债务负担较重，债务基本



全部集中于非上市层面，同期末母公司有息债务约 73.41 亿元，以长期债务为主，同期末现金类资产/短期债务为 1.62 倍，且持有上市公司股权市值约 81 亿元未质押，短期偿债风险可控。

■ 外部支持

公司是由湖南省人民政府批准设立的国有控股公司，控股股东及实际控制人均为湖南省国资委，作为湖南省境内主要的食盐批发主体，在政策、市场、资源等各方面能够获得湖南省国资委的支持，公司下属 6 家国家食盐定点生产企业，拥有丰富的资源配置及较高的市场认可度。整体看外部支持具有较强增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中AAA_{pi}至B_{pi}级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

个体级别含义

中债资信个体级别主要考察受评主体在完全没有任何外部支持下的信用水平，排除了受评主体的股东、实际控制人或者相关政府部门对其支持的影响。中债资信的个体评级并非一般意义上的信用评级，是评级分析过程中对受评主体个体信用水平的评价结果，可以看作是受评主体评级的组成部分。中债资信的个体评级级别序列与主体评级相同，只是用小写字母表示。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对湖南省轻工盐业集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期资源配置和债务政策综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债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，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。