



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2024年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

被跟踪债券及募集资金使用情况

主体概况

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

公司本部信用质量分析

外部支持

担保分析

评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2024】00590

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。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二四年六月二十五日



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	2023.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)			
项目	2023	2022	2021
总资产	187.99	216.70	175.14
所有者权益	117.26	108.50	64.56
总有息债务	27.97	43.05	58.05
营业收入	162.55	192.30	135.38
净利润	15.41	23.50	16.47
经营性净现金流	16.50	16.74	32.81
毛利率	24.00	27.02	26.08
总资产报酬率	11.99	15.50	13.17
资产负债率	37.63	49.93	63.14
债务资本比率	19.26	28.41	47.35
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	24.30	20.05	12.52
经营性净现金流/总负债	18.44	15.30	31.74

注：公司提供了 2021~2023 年财务报表，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021 年财务报表进行了审计，立信会计师事务所（特殊普通合伙）分别对公司 2022~2023 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；本报告 2021 年和 2022 年财务数据分别采用 2022 年和 2023 年审计报告调整后数据。

评级小组负责人：张 帅

评级小组成员：刘银玲

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生产与销售业务。跟踪期内，公司仍具有较完整的盐化工产业链，部分主要产品产能规模仍居行业前列，对部分原燃料具有较强自给能力，仍可获得股东资金拆借、政府补助和税收优惠等方面的支持；但公司仍面临较大的环保压力，2023 年利润水平同比大幅下降，本部盈利能力仍较弱且依赖于投资收益，存在较大短期偿债压力。此外，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：

- 公司依托盐湖资源延伸产业链，形成了较完整的盐化工产业链，主要产品中纯碱、金属钠产能规模仍居行业前列，在细分领域仍具有很强的市场竞争力；
- 公司拥有盐湖资源、电石产能和自备电厂，对部分主要原燃料具有较强自给能力；
- 公司仍可获得股东资金拆借、政府补助和税收优惠等方面的支持；
- 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：

- 公司纯碱、氯碱、金属钠等化工品生产属于高污染、高耗能产业，在生产过程中始终面临较大的环保压力，2023 年纯碱业务两家主要子公司因环保问题被生态环境部通报，目前处于限产运行状态且恢复正常生产时间尚不确定；
- 2023 年，受部分产品销售价格同比下降及纯碱销量减少等因素影响，公司主营业务盈利



能力同比降低，营业利润、利润总额及净利润同比均大幅下降；

- 2023 年，公司营业收入和净利润中上市子公司所占比重仍较高，本部盈利能力仍较弱且依赖于投资收益，期末本部货币资金规模很小，存在较大的短期偿债压力。



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-2022-V. 5. 0，该方法已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	5.68
（一）市场竞争力	5.56
（二）运营能力	6.73
（三）可持续发展能力	7.00
要素二：偿债来源与负债平衡	6.65
（一）偿债来源	6.14
（二）债务与资本结构	6.80
（三）保障能力分析	7.00
（四）现金流量分析	7.00
调整项	-0.20
基础信用等级	aa+
外部支持	0
模型结果	AA+

调整项说明：财务政策下调 0.10，理由为 2023 年公司营业收入和净利润中上市公司所占比重仍较高，本部盈利能力仍较弱且依赖于投资收益，期末本部货币资金规模很小，存在较大的短期偿债压力；绿色因素下调 0.10，理由为 2023 年纯碱业务两家主要子公司因环保问题被生态环境部通报，目前处于限产运行状态且恢复正常生产时间尚不确定。

注：大公国际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开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

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	2023/06/26	肖尧、崔爱巧	化工企业信用评级方法 (V. 5. 0)	点击阅读全文
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“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公国际对中盐吉兰泰盐化集团有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际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。

四、本报告的评级结论是大公国际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或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人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或其发行人/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，中盐吉兰泰主体信用等级有效期为 2024 年 6 月 25 日至 2025 年 6 月 24 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日），债券信用等级有效期为受评债券存续期。在有效期限内，大公国际将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公国际所有，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

根据大公国际承做的中盐吉兰泰盐化集团有限公司信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际对评级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。

被跟踪债券及募集资金使用情况

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 ¹	发行期限	募集资金用途	进展情况
21 吉盐 01	10.00	6.50	2021.04.06～ 2026.04.06	偿还债务	已按募集资金用途使用完毕

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

跟踪期内，公司股权结构及注册资本未发生变化。截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本均为 18.88 亿元，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 2023 年末，公司纳入合并范围的二级子公司 2 家，为中盐内蒙古化工股份有限公司（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（以下简称“中盐建材”）。根据公开信息，中盐建材控股股东已于 2024 年 5 月变更为中盐吉兰泰氯碱化工有限公司²（以下简称“吉兰泰氯碱公司”）。截至 2024 年 3 月 20 日，公司持有中盐化工股份 14,200 万股处于质押状态，占所持有股份的 21.20%，占中盐化工总股本的 9.65%。

跟踪期内，公司章程未发生变更。根据公司于 2024 年 1 月 23 日发布的《中盐吉兰泰盐化集团有限公司关于执行董事（法定代表人）发生变更的公告》，由于李德禄先生退休，公司法定代表人、执行董事变更为周杰先生。

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 2024 年 5 月 11 日，公司本部已结清信贷中存在由资产管理公司处置的债务 2,998 万元，处置完成日期为 2006 年 12 月 28 日，存在 1,260 万元垫款，结清日期为 2008 年 9 月 8 日；存在 100 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 78 个，最近还款日期为 2022 年 10 月 27 日，贴现账户 4 个涉及金额 266 万元。短期借款账户中，最近还款日期在 2021～2022 年之间的账户 13 个，显示正常还款。截至 2024 年 6 月 11 日，子公司中盐化工相关还款责任中其他借贷交易存在作为保证人/反担保人关注类余额 11,140 万元，根据公司提供说明，由于对外担保企业江西兰太化工有限公司（以下简称“江西兰太”）股东变更后相关的抵押变更滞后导致贷款逾期，目前相关款项已经完成续贷³；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。对于关注和不良类贴现账户，根据公司提供说明，中盐化工在 2015～2016 年大量办理

¹ 截至 2024 年 6 月 23 日余额。

² 为中盐化工控股子公司。

³ 公司未提供相关银行出具的说明文件。



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，公司在公开债券市场发行的债务融资工具均按时还本付息。

偿债环境

（一）宏观环境

2023 年我国经济总体回升向好，高质量发展扎实推进，2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，实现良好开局，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

2023 年，面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内发展任务，我国坚持稳中求进的工作总基调，着力扩大内需、优化结构，全年经济总体回升向好，GDP 同比增长 5.2%，在世界主要经济体中名列前茅。高质量发展扎实推进，科技创新引领产业加快转型升级，制造业绿色化、高端化、智能化发展特征显著。政策组合拳有力有效，其中财政政策加力提效，加强重点领域支出保障，全年新增税费优惠超 2.2 万亿元，增发 1 万亿国债支持灾后恢复重建等。货币政策精准有力，两次降低存款准备金率、两次下调政策利率，推动实体经济融资成本持续下降，加强科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融和数字金融发展，制定实施一揽子化解地方债务方案，有效防范化解风险，各项政策协同发力，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

2024 年，我国经济发展坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，在转方式、调结构、提质量、增效益上持续发力，一季度实现良好开局，GDP 同比增长 5.3%，其中基建投资、制造业投资、出口表现强劲，消费对经济增长的主引擎作用持续显著。政策方面，积极的财政政策适度加力，支出结构不断优化、资金效益不断提升，财政政策靠前发力护航投资项目提速增效。稳健的货币政策灵活适度、精准有效，资源优化配置作用逐步完善，注重引导资金流向新能源、高端装备制造、生物医药等战略性新兴产业，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本，助力新质生产力加速发展。总体来看，我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

（二）行业环境

1、纯碱

2023 年，受益于市场需求增加，纯碱产销量同比均有所增长，但由于新增产能规模较大，全年纯碱价格有所下行；预计 2024 年纯碱产能将继续增长，市场整体供大于求，价格低位震荡；受制于行业准入门槛及环保要求，未来新增产能将以天然碱为主。

纯碱是重要的基础化工原料之一，按密度可分为轻质纯碱（轻碱）和重质纯碱（重碱），轻重碱生产可以转换；按用途可分为工业级纯碱和食品级纯碱；按生产工艺划分，纯碱生产可分为天然碱法和合成碱法（又分为氨碱法和联碱法），国内生产工艺以合成碱法为主，低成本的天然碱法工艺生产占比较低。根据国家发改委 2019 年发布的《产业结构调整指导目录（2019 年本）》，新建纯碱（井下循环制碱、天然碱除外）属于“限制类”项目，对属于限制类的项目基本不允许新建，对现有生产能力根据各地具体政策允许企业在一定期限内采取措施改造升级或等量置换。2023 年，伴随内蒙古远兴能源股份有限公司（以下简称“远兴能源”）阿拉善天然碱项目一期 500 万吨产能投产、河南金山化工有限责任公司（以下简称“河南金山化工”）扩产及其他部分碱厂产能小幅增加，国内纯碱产能同比增加至约 3,658 万吨。目前国内纯碱产能主要集中在河南、江苏、内蒙、青海、山东、河北等地，产能排名靠前的分别为远兴能源、河南金山化工、中盐化工、唐山三友化工股份有



限公司和山东海化股份有限公司。2023 年国内纯碱产量 3,262 万吨，同比增长约 12%，行业周开工率基本在 80%以上。此外受制于行业准入门槛及环保要求，未来新增产能预计以天然碱为主。

从需求端看，纯碱产品主要应用于化工、玻璃、氧化铝、冶金、石油、医药、纺织工业、味精等行业，玻璃为纯碱的重要用途之一，需求占比达到 50%以上。2023 年，光伏玻璃继续快速扩产，增量需求带动纯碱整体市场维持高位，但受天然碱及其他新增产能影响，纯碱价格有所下行。全年国内纯碱表观消费量 3,182 万吨，同比增长约 17%；年初年末纯碱期货收盘价分别为 2,769 元/吨（2023/1/3）和 2,044 元/吨（2023/12/29）。此外，我国是纯碱净出口国，但出口量占总量比重较低，产品主要满足国内下游需求。

预计 2024 年纯碱市场整体供大于求，价格低位震荡。供应端，纯碱新增产能释放，供应压力持续增加。需求端，受房地产启动不足影响，浮法玻璃产能预计会有所收缩。未来随着新增产能大幅加入，无成本优势的纯碱企业将面临收缩，与此同时，光伏行业持续扩张，房地产行业受国家政策影响出现回暖态势，纯碱需求量有望提升。

2、氯碱

2023 年，国内 PVC 市场整体行情走弱，全年价格波动下行，2024 年 5 月以来 PVC 价格有所回调；烧碱行业市场较为低迷，2023 年一季度价格大幅下滑而后低位震荡。

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。国内 PVC 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。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，2023 年国内 PVC 有效总产能约 2,762 万吨，其中，电石法产能约有 2,075 万吨，占比 75.13%，乙烯法产能约有 687 万吨，占比 24.87%。2023 年，受新增产能满负荷释放影响，国内 PVC 行业供应端压力加大，同时因全球经济下行及国内房地产恢复较慢，市场需求不足，整体行情走弱，全年价格波动下行，2024 年 5 月以来，PVC 市场价格有所回调。

烧碱是一种重要的基础化工原料，下游需求主要为氧化铝、化工、纺织化纤、造纸、轻工业、医药等，其中氧化铝为主要需求行业。国内氯碱产能分布主要集中在西北、华北和华东三个地区，占到全国总产能的 80%。西北地区依托资源优势，配套 PVC 产品发展，生产成本优势较为明显；华北、华东地区烧碱行业发展历史悠久，配套耗氯产品可解决碱氯平衡问题，产品销售有区位优势。2023 年国内烧碱产能约 4,779 万吨，产量约 3,999 万吨，平均开工率约 85%，表观消费量 3,855 万吨，全年由于市场供需矛盾依然较大，市场处于低迷的局面，三季度有所回调。价格方面，受市场需求不足影响，2023 年一季度烧碱价格大幅下滑，随后低位震荡。

3、金属钠

金属钠行业进入门槛很高，行业企业整体数量较少；受全球宏观环境及行业供需结构影响，2023 年金属钠行业整体产能过剩，盈利水平下降，预计 2024 年行业仍将存在较严重的产能过剩。

金属钠是一种化学元素，主要用于制取钠化合物、氢氧化钠、氢化钠等，在核工业、石油化工、农药、医药中间体、靛蓝燃料等领域有广泛用途。按照生产工艺可分为电解法生产金属钠、热还原法生产金属钠、熔融法生产金属钠、溶剂萃取法生产金属钠等类型，其生产属于高污染、高耗能行业，且运输和存储过程中存在较大风险。由于金属钠生产对安全和技术要求高导致行业进入门槛很高，行业企业整体数量较少。从供给端看，2023 年国内金属钠产能装置约 17.85 万吨，其中，中



盐化工金属钠产能 6.5 万吨，占全球产能的 36%，产能规模世界第一⁴；需求方面，全年全球金属钠表观需求量约 12.65 万吨，消费领域集中在靛蓝粉和医药中间体行业，少量用于多晶硅领域。

2023 年，受国际环境复杂多变、全球经济下行影响，产业链出口受到一定影响，同时金属钠行业新增产能扩张，下游行业需求有限，行业整体盈利水平降低。预计 2024 年全球金属钠整体产能规模将达到 21 万吨，但需求端增量不足，将会存在较严重的产能过剩。

财富创造能力

2023 年，受部分产品销售价格同比下降及纯碱销量减少等因素影响，公司营业收入及毛利率同比有所下降，主营业务盈利能力同比降低；公司营业收入及毛利润仍主要来源于盐化工业务。

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，盐化工其他产品主要包括氯酸钠、氯化铵等。其他业务主要为盐和药品销售。2023 年，公司营业收入及毛利润仍主要来源于盐化工业务，其他业务收入规模仍较小。

表 2 2021~2023 年公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年		2022 年 ⁵		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	162.55	100.00	183.47	100.00	135.38	100.00
盐化工	159.26	97.98	180.67	98.48	132.81	98.11
纯碱	87.36	53.74	101.75	55.46	52.00	38.41
PVC ⁶	36.67	22.56	34.18	18.63	42.42	31.34
烧碱	9.69	5.96	12.48	6.80	6.42	4.74
金属钠	6.56	4.04	6.54	3.56	8.01	5.92
其他产品	18.98	11.68	25.73	14.02	23.96	17.70
其他	3.29	2.02	2.80	1.52	2.56	1.89
毛利润	39.01	100.00	51.35	100.00	35.31	100.00
盐化工	38.83	99.55	51.41	100.10	35.62	100.88
纯碱	34.41	88.22	38.32	74.62	14.21	40.24
PVC	-4.18	-	0.43	0.84	10.62	30.08
烧碱	5.61	14.37	7.72	15.04	2.78	7.87
金属钠	1.58	4.06	1.12	2.17	2.37	6.71
其他产品	1.41	3.62	3.82	7.43	5.64	15.97
其他	0.18	0.45	-0.05	-	-0.31	-
毛利率	24.00		27.99		26.08	
盐化工	24.38		28.45		26.23	
纯碱	39.39		37.66		27.33	
PVC	-11.40		1.27		25.04	
烧碱	57.85		61.88		43.30	
金属钠	24.11		17.07		29.59	
其他产品	7.44		14.84		23.54	
其他	5.36		-1.86		-12.11	

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年，公司营业收入及毛利率同比有所下降，主要是受市场因素影响，纯碱、PVC、烧碱等主要产品销售价格同比降幅明显，以及纯碱产品销量同比减少所致。分产品看，纯碱销售收入同比下

⁴ 来源于中盐化工 2023 年年度报告。

⁵ 2022 年数据未经追溯调整。

⁶ 含糊树脂产品收入。



降较多，主要是纯碱销量同比减少且销售均价下降所致，相应毛利润同比有所下降，但毛利率同比小幅提升，主要是原燃料价格下降所致。PVC 销售收入同比有所增长，主要是当期收购安徽天辰化工有限公司（已更名为中盐安徽天辰化工有限公司，以下简称“天辰公司”）新增 13 万吨/年糊树脂产能带动相关产品产销扩大所致，但由于产品销售价格下降幅度较大，业务于本期发生亏损。烧碱销售收入同比下降，主要是销售价格下降所致，毛利率同比小幅下降。盐化工其他产品收入及毛利率同比大幅下降，主要是部分产品销售量和销售价格下降所致。

公司依托盐湖资源延伸产业链，形成了较完整的盐化工产业链，主要产品中纯碱、金属钠产能规模仍居行业前列，在细分领域仍具有很强的市场竞争力；生产基地主要位于甘肃和青海，距离主要下游客户较远，存在一定运费压力；纯碱、氯碱、金属钠等化工品生产属于高污染、高耗能产业，公司在生产过程中始终面临较大的环保压力，2023 年纯碱业务两家主要子公司因环保问题被生态环境部通报，目前处于限产运行状态且恢复正常生产时间尚不确定。

公司在内蒙古和青海两地拥有盐湖资源，原盐储量约 2 亿吨。依托盐湖资源，公司持续延伸产业链向下发展纯碱、PVC、烧碱、金属钠等一系列盐化工产品，形成了较完整的盐化工产业链。截至 2023 年末，公司拥有纯碱产能 390 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，主要产品产能规模同比未发生变化，其中纯碱、金属钠产能规模仍居行业前列，在细分领域仍具有很强的市场竞争力。但公司生产基地主要位于甘肃和青海，距离主要下游客户较远，存在一定运费压力。

公司纯碱、氯碱、金属钠等化工品生产属于高污染、高耗能产业，生产过程中会产生废水、废气、粉尘、固废、噪声等污染物，较多子企业为环保部门公布的 2023 年度环境监管重点单位，随着国家环保监管的持续趋严，公司始终面临较大的环保压力。2023 年，子公司中盐化工投入环保资金同比由 2.13 亿元增加至 3.16 亿元。

2023 年 12 月，生态环境部发布《典型案例 | 青海省柴达木盆地盐湖资源开发无序扩张加剧生态环境承载负担》通报，其中涉及公司两家下属企业，中盐青海昆仑碱业有限公司（以下简称“昆仑碱业”）和青海发投碱业有限公司（以下简称“发投碱业”），通报指出昆仑碱业和发投碱业蒸氨废液排放场长期违法占地约 2.5 万亩，昆仑碱业的蒸氨废液排放场西侧坝体 2019 年以来出现明显渗漏，对相邻的柴达木梭梭林国家级自然保护区构成威胁。根据中盐化工发布公告称，已要求昆仑碱业和发投碱业按照德令哈市政府的要求限产运行，并严格按照《生态环境问题整改方案》积极推进各项整改整治工作；纯碱是中盐化工主营产品，在公司生产经营中占比较大，此次整改涉及的减负荷生产将对经营业绩产生一定影响，截至 2023 年 11 月末，因昆仑碱业和发投碱业减产已导致中盐化工营业收入累计减少约 3.49 亿元⁷。截至目前，上述企业尚未完全恢复正常生产且恢复正常生产时间尚不确定。

（一）纯碱业务

2023 年，公司纯碱产能规模全国排名仍靠前，产销量同比有所下降，产能利用率和产销率仍维持高水平；由于行业产能规模扩大导致市场供给增加，公司纯碱销售价格同比有所下降。

公司纯碱业务主要由中盐化工子公司昆仑碱业、发投碱业、中盐昆山有限公司（以下简称“中盐昆山”）和中盐内蒙古化工股份有限公司盐碱分公司（以下简称“盐碱分公司”）负责运营。截至

⁷ 根据公司反馈，限产运行自 2023 年 9 月开始。



2023 年末，公司纯碱产能合计 390 万吨/年，分布于青海（295 万吨/年）、江苏（60 万吨/年）和内蒙古（35 万吨/年），整体产能规模全国排名前三⁸，产能规模排名同比下降。

表 3 公司纯碱业务经营主体 2023 年主要财务指标情况（单位：亿元、%）

名称	期末总资产	资产负债率	营业收入	利润总额	经营性净现金流
昆仑碱业	24.78	22.27	32.03	12.26	9.34
发投碱业	34.85	15.58	28.31	7.80	0.37
中盐昆山	26.69	37.86	28.79	5.04	2.85
盐碱分公司	18.62	75.81	12.02	1.28	0.22

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，目前以重质纯碱为主。2023 年，受青海生产基地限产运行影响，公司纯碱产量同比有所下降，但整体产能利用率仍维持高水平。此外由于实际生产过程中工艺优化、设备运行稳定性高等原因，存在部分年份实际产量高于设计产能的情况。

表 4 公司纯碱业务产销情况

分类	2023 年	2022 年	2021 年
产能（万吨/年）	390	390	390
产量（万吨）	384.39	416.50	311.29
产能利用率（%）	98.56	106.79	78.82
销量（万吨）	404.43	436.71	282.67
产销率（%）	105.21	104.85	90.80
销售均价（元/吨）	2,172	2,332	1,840

数据来源：根据公司提供资料整理

销售方面，2023 年，受纯碱产量同比减少影响，公司纯碱销售量同步下降，产销率仍维持高水平且超过 100%。价格方面，由于行业产能规模扩大导致市场供给增加，全年纯碱市场价格有所下行，公司纯碱销售价格同比亦有所下降。公司纯碱业务主要采用直销和中间商两种销售模式，其中直销客户多为长期战略合作伙伴，下游领域主要包括玻璃、无机盐、氧化铝、合成洗涤剂和印染等。2023 年，公司纯碱业务前五大客户销售额集中度约为 22%，同比略有下降⁹。

（二）氯碱业务

2023 年，公司 PVC 和烧碱产销量均同比微增，产能利用率和产销率仍处于高水平；受市场因素影响，PVC 和烧碱平均销售价格同比均明显下滑；糊树脂产能规模行业领先，因产能增加带动产销量同比增长，但销售价格同比明显下降。

公司氯碱业务主要由中盐化工子公司吉兰泰氯碱公司负责，主要产品为 PVC、烧碱和糊树脂。2023 年末吉兰泰氯碱公司总资产为 56.07 亿元，资产负债率为 24.82%，全年营业收入 52.69 亿元，总资产及营业收入规模同比变动不大；利润总额同比由盈利 1.25 亿元转为亏损 3.44 亿元，原因是其主营产品销售价格下滑幅度较大所致。

截至 2023 年末，公司 PVC 产能和烧碱产能分别为 40 万吨/年和 36 万吨/年，同比未发生变化。

⁸ 来源于中盐化工 2023 年年报。

⁹ 各板块前五大客户集中度统计未剔除内部交易，下同。



2023 年，公司 PVC 和烧碱产量均同比微增，产能利用率仍处于高水平。由于实际生产过程中工艺优化、设备运行稳定性高等原因，存在部分年份实际产量高于设计产能的情况。

表 5 公司主要氯碱产品产销情况

产品	项目	2023 年	2022 年	2021 年
PVC	产能（万吨/年）	40.00	40.00	40.00
	产量（万吨）	42.36	41.81	42.00
	产能利用率（%）	105.90	104.53	105.00
	销量（万吨）	42.62	40.20	42.20
	产销率（%）	100.61	96.15	100.48
	销售均价（元/吨）	5,198	6,608	7,877
烧碱	产能（万吨/年）	36.00	36.00	36.00
	产量（万吨）	38.65	35.74	37.75
	产能利用率（%）	107.37	99.27	104.86
	销量（万吨）	38.77	36.78	36.02
	产销率（%）	100.32	102.92	95.42
	销售均价（元/吨）	2,639	3,393	1,899

数据来源：根据公司提供资料整理

销售方面，2023 年，公司 PVC 销量和烧碱销量均同比微增，产销率亦处于高水平在 100%以上；受市场因素影响，PVC 和烧碱平均销售价格同比均明显下滑，导致相应产品盈利能力下滑。公司 PVC 和烧碱业务主要采取直销和经销相结合的销售模式，针对大型终端客户，主要采用直销模式，与终端客户签署销售合同，直接将产品销售给终端客户，对数量众多、采购较为分散的中小终端客户，通常采用经销商模式销售。客户方面，PVC 产品下游主要应用于管材管件、型材门窗、板材硬片和薄膜等领域，烧碱产品下游需求主要为氧化铝、化工、纺织化纤、造纸、轻工业、医药等，其中氧化铝为主要需求行业。2023 年，PVC 业务前五大客户销售额集中度约为 33%，同比有所提升；烧碱业务前五大客户销售额集中度约为 36%，同比变动不大。

糊树脂方面，截至 2023 年末，公司拥有糊树脂产能 23 万吨/年，产能规模行业领先，其中，因当期收购天辰公司同比新增 13 万吨/年糊树脂产能。糊树脂产品主要用于医疗手套、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%。2023 年，公司糊树脂产量 21.76 万吨，同比增长 9.39%，销量 21.44 万吨，同比增长 8.78%，但销售价格同比明显下降。

（三）金属钠业务

2023 年，公司金属钠产销量同比有所增长，产销率维持高位，产品销售均价同比有所下降。

公司金属钠业务主要由中盐化工子公司中盐内蒙古化工钠业有限公司（以下简称“钠业公司”）负责运营。2023 年末，钠业公司总资产为 11.84 亿元，资产负债率为 44.15%，全年营业收入 12.72 亿元，利润总额 0.08 亿元。

截至 2023 年末，公司金属钠产能 6.50 万吨/年，占全球产能的 36%，拥有世界产能最大的金属钠生产线¹⁰。2023 年，公司金属钠产量及产能利用率同比均有所提升，销量同比小幅增长，产销率维持高位。受市场因素影响，2023 年金属钠销售价格同比有所下降。

¹⁰ 来源于中盐化工 2023 年年报。



表 6 公司金属钠产品产销情况

分类	2023 年	2022 年	2021 年
产能（万吨/年）	6.50	6.50	6.50
产量（万吨）	5.39	4.96	5.75
产能利用率（%）	82.89	76.30	88.46
销量（万吨）	5.18	5.01	5.81
产销率（%）	96.19	101.06	101.04
销售均价（元/吨）	12,525	13,041	13,772

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，占比分别约为 26%和 64%，其他行业有少量分布；产品销售主要采用直销为主，中间商为辅的模式；销售区域以国内为主，出口占比很低。2023 年，公司金属钠业务前五大客户销售额为 5.00 亿元，集中度约为 77%，同比变动不大，前五大客户分别为内蒙古泰兴泰丰化工有限公司、山东国邦药业有限公司、内蒙古五新化工有限公司、中盐内蒙古化工进出口贸易有限公司¹¹和江苏宏梓新能源科技有限公司。

（四）其他盐化工产品

公司盐化工其他业务产品种类较多，仍可对公司收入及利润形成一定补充。

公司盐化工其他业务产品种类较多，除纯碱、PVC、烧碱、糊树脂及金属钠外，主要还包括氯酸钠和氯化铵等，对公司收入及利润形成一定补充。2023 年，公司盐化工的其他业务收入同比有所下降，因部分产品销售价格下滑幅度较大导致毛利率同比大幅度下滑。截至 2023 年末，公司拥有氯酸钠产能 11 万吨/年、氯化铵产能 65 万吨/年，同比未发生变动。

产销方面，2023 年，公司氯酸钠产量 10.05 万吨，同比增长 4.01%，销量 9.66 万吨，同比变动不大，下游需求主要分布在亚钠、纸浆、染料等行业。氯化铵产量和销量分别为 88.93 万吨和 88.36 万吨，同比均略有减少，下游主要需求来自于肥料等农业领域。

公司在内蒙古和青海两地拥有盐湖资源，同时拥有电石产能和自备电厂，对部分主要原燃料具有较强自给能力；2023 年以来，受大宗商品价格变动影响，公司主要原材料及部分能源采购价格均出现下滑；2023 年子公司中盐化工前五大供应商集中度偏高。

原材料供应方面，公司拥有位于内蒙古阿拉善盟的吉兰泰盐湖的全部及位于青海省柴达木盆地的柯柯盐湖的部分资源，原盐储量约 2 亿吨，同时具备 70 万吨电石生产能力和自备电厂，内蒙地区生产所需原盐自供率约占 80%，生产电石全部用于子公司，电石材料自供率 100%。此外，公司主要产品生产基地内蒙西部及青海德令哈地区煤炭、电力、石灰石资源丰富，可提高资源保障度并有利于成本控制。

公司生产所需原燃料主要包括原盐、石灰石、煤炭、电、原料气及天然气等；公司采购模式包括集中采购、招标采购、询比价采购、单一来源等。其中，中盐昆山原料气和电属于单一来源，供给单位分别为昆山市热能有限公司和昆山宝盐气体有限公司¹²。采购价格方面，大宗原材料在年度招标价格基础上按周定价，建立大宗原材料采购价格调整测算模型，分品种采集期货价、采购主产地价、同行业采购价等并赋予不同权重，据此推算出当月采购价；辅助材料在年度招标价格基础上按季定

¹¹ 该企业为中盐化工子公司。

¹² 截至 2023 年末，中盐昆山分别持有昆山市热能有限公司和昆山宝盐气体有限公司 20%股权。



价，部分市场变动大的辅助材料按月定价。

受大宗商品价格变动影响，2023 年公司主要原材料及部分能源采购价格均出现了下滑，其中原盐采购价格同比下降 6%左右，工业盐采购价格同比下降 22.85%，石灰石采购价格同比下降 1.71%，原料气采购价格同比下降 11.0%；主要能源方面，电煤采购价格同比下降 17%左右，焦炭、原煤、烟煤采购价格同比下滑幅度均在 20%以上，电力采购价格有一定幅度下降，但天然气采购价格同比提升 6.96%。2023 年，中盐化工前五名供应商采购额 34.85 亿元，占年度采购总额 53.74%，前五大供应商集中度偏高；其中前五名供应商采购额中关联方采购额 11.62 亿元，占年度采购总额 17.92%。

表 7 2023 年中盐化工前五名供应商情况（单位：亿元、%）

供应商名称	是否关联方	采购金额	占年度采购总额比重
阿拉善电业局	否	12.85	19.82
昆山宝盐气体有限公司	是	9.16	14.13
新浦化学（泰兴）有限公司	否	5.09	7.85
青海义德工贸有限公司	否	5.28	8.15
中国盐业集团有限公司物资分公司	是	2.46	3.79
合 计	-	34.85	53.74

数据来源：根据公司提供资料整理

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2023 年，公司营业利润、利润总额及净利润水平同比均大幅下降。

2023 年，公司期间费用同比有所下降，其中，销售费用同比有所下降，管理费用同比小幅下降，研发费用同比下降幅度较大，主要是直接投入材料及折旧费用同比减少所致；由于有息债务规模减少，财务费用同比下降。同期，期间费用率同比小幅下降，期间费用仍对利润形成一定侵蚀。

表 8 2021~2023 年公司盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
期间费用	13.72	16.79	12.73
其中：销售费用	2.42	2.83	2.06
管理费用	6.69	7.08	5.08
研发费用	3.55	4.75	2.92
财务费用	1.06	2.13	2.66
期间费用率	8.44	8.73	9.40
资产减值损失 ¹³	-2.44	-0.85	-0.50
资产处置收益	0.11	-0.90	0.02
营业利润	21.46	31.66	20.98
利润总额	21.18	31.27	20.53
净利润	15.41	23.50	16.47
总资产报酬率	11.99	15.50	13.17
净资产收益率	13.14	21.66	25.51

数据来源：根据公司提供资料整理

¹³ 资产减值损失以“-”列示。



2023 年，公司资产减值损失同比增长，主要是存货跌价损失同比增加所致。公司营业利润、利润总额及净利润同比大幅下降；总资产报酬率和净资产收益率随之同步下降。

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资方式以银行借款为主，截至 2023 年末，公司银行授信余额充足，信用借款占比较高。

跟踪期内，公司融资方式仍主要为银行借款。截至 2023 年末，公司共获得银行授信额度 86.87 亿元，同比有所增长，未使用授信额度为 74.44 亿元，同比大幅增加；短期借款和长期借款中，信用借款占比 61.66%。2023 年末，公司存续债为“21 吉盐 01”。

2023 年末，公司总资产规模同比有所下降，仍以非流动资产为主，固定资产占比仍很高。

2023 年末，公司总资产规模同比有所下降，仍以非流动资产为主。

表 9 2021~2023 年末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	17.54	9.33	26.29	12.13	9.26	5.29
应收票据	8.28	4.40	15.12	6.98	0.31	0.17
应收款项融资	11.49	6.11	13.43	6.20	8.91	5.09
存货	9.42	5.01	13.31	6.14	14.99	8.56
流动资产合计	49.82	26.50	73.87	34.09	38.12	21.77
固定资产	111.74	59.44	114.08	52.65	109.18	62.34
无形资产	6.74	3.58	6.72	3.10	6.61	3.78
非流动资产合计	138.17	73.50	142.83	65.91	137.02	78.23
总资产	187.99	100.00	216.70	100.00	175.14	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年末，公司流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款融资和存货等构成。其中，货币资金同比下降幅度较大，主要是偿还到期债务所致。应收票据同比大幅下降，主要是本期已背书未终止确认票据减少所致。应收款项融资同比有所下降，主要是本期票贴现量增加所致。存货同比有所下降，主要是库存商品（产成品）减少所致，期末余额仍主要由原材料、库存商品（产成品）构成，期末余额分别为 5.97 亿元和 3.82 亿元，累计计提存货跌价准备 0.86 亿元。同期，公司非流动资产仍主要由固定资产和无形资产构成，其中，固定资产同比小幅下降，主要由房屋及建筑物和机器设备构成，期末累计计提减值准备和折旧分别为 3.41 亿元和 100.17 亿元，另有账面价值为 0.91 亿元的资产尚未完成产权证书办理。无形资产同比基本持平，仍主要由土地使用权和采矿权构成。

2023 年，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 33.12 天和 2.46 天，同比有所下降。

表 10 截至 2023 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

科目	受限部分账面价值	受限原因
货币资金	0.83	票据保证金
应收票据	1.03	票据质押等
应收账款	0.01	抵押借款
应收款项融资	0.04	票据质押
固定资产	0.02	抵押借款
无形资产	0.88	抵押借款
合计	2.81	-

数据来源：根据公司提供资料整理



截至 2023 年末，公司受限资产占总资产及净资产的比重分别为 1.49%和 2.40%。

（二）债务及资本结构

2023 年末，公司负债规模同比继续下降，仍以流动负债为主，资产负债率进一步下降。

2023 年末，公司总负债规模同比继续下降，仍以流动负债为主，资产负债率进一步下降。

表 11 2021~2023 年末公司负债构成（单位：亿元、%）

项目	2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	7.46	10.55	13.14	12.14	18.17	16.43
应付票据	3.13	4.43	12.58	11.63	12.77	11.54
应付账款	20.19	28.54	22.70	20.98	27.99	25.31
其他应付款	5.33	7.53	13.17	12.17	13.03	11.78
一年内到期的非流动负债	2.65	3.74	1.21	1.12	3.43	3.11
其他流动负债	3.71	5.24	8.07	7.46	0.52	0.47
流动负债合计	50.77	71.77	86.48	79.92	85.18	77.04
长期借款	4.40	6.22	4.05	3.74	8.07	7.30
应付债券	10.00	14.13	10.37	9.58	10.35	9.36
非流动负债合计	19.97	28.23	21.72	20.08	25.39	22.96
总负债	70.74	100.00	108.21	100.00	110.58	100.00
短期有息债务	13.27	18.76	28.17	26.03	39.02	35.29
长期有息债务	14.71	20.79	14.88	13.75	19.03	17.21
总有息债务	27.97	39.55	43.05	39.78	58.05	52.50
短期有息债务/总有息债务	47.43		65.43		67.22	
资产负债率	37.63		49.93		63.14	

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年末，公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债等构成。其中短期借款同比下降幅度较大，主要是本期偿还到期借款所致，期末余额由信用借款、保证借款和质押借款构成。应付票据同比大幅下降，主要是解付到期银行承兑汇票所致。应付账款同比有所下降，期末余额以 1 年内款项为主。其他应付款同比大幅下降，主要是应付往来款同比大幅减少所致，期末余额主要由应付往来款 2.04 亿元、应付保证金及押金 1.64 亿元和股份支付 1.07 亿元构成。一年内到期的非流动负债同比增加，主要是 1 年内到期的长期借款增加所致。其他流动负债同比大幅下降，主要是不符合终止确认条件的已背书未到期银行承兑汇票以及待转销项税减少所致。

2023 年末，公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。其中，长期借款同比略有增长，期末主要包括信用借款 3.09 亿元。应付债券同比变化不大，为“21 吉盐 01”余额。

2023 年末，公司总有息债务规模同比大幅下降，期末现金及现金等价物余额可以对短期有息债务形成覆盖。

2023 年末，公司总有息债务同比大幅下降，占总负债比重同比有所下降；同期，短期有息债务规模及占总息债务比重均大幅下降，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖倍数为 1.26 倍，同比大幅提升。

**表 12 截至 2023 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	>5 年	合计
金额	13.27	1.42	12.67	0.61	27.97
占比	47.43	5.09	45.31	2.17	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2023 年末，公司对外担保金额为 0.92 亿元，担保比率 0.78%，全部为对江西兰太¹⁴的担保。同期，公司无重大未决诉讼事项。

2023 年末，公司所有者权益同比增长，少数股东权益占比仍较高，对所有者权益结构稳定性存在一定影响。

2023 年末，公司所有者权益同比增长，仍以实收资本、未分配利润和少数股东权益为主。其中，实收资本同比保持不变；资本公积同比有所减少；未分配利润随利润积累同比有所增加；少数股东权益同比继续增长，且占所有者权益比重仍较高，对所有者权益结构稳定性存在一定影响。

表 13 2021~2023 年末公司所有者权益构成（单位：亿元、%）

项目	2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	18.88	16.10	18.88	17.40	18.88	29.24
资本公积	5.80	4.95	7.25	6.68	2.68	4.15
未分配利润	19.50	16.63	14.60	13.46	1.54	2.38
少数股东权益	72.87	62.15	67.61	62.31	41.38	64.10
所有者权益合计	117.26	100.00	108.50	100.00	64.56	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年，公司盈利对利息和总有息债务的保障能力仍很强，期末流动资产对流动负债的覆盖度同比有所提升，资产负债率进一步下降。

2023 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 24.30 倍，同比有所提升，期末总有息债务/EBITDA 为 0.84 倍，同比略有下降。总体来看，公司盈利对利息和总有息债务的保障能力仍很强。2023 年末，公司流动比率和速动比率分别为 0.98 倍、0.80 倍，同比略有提升；资产负债率同比下降，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖倍数同比大幅提升。

（三）现金流

2023 年，公司经营性现金流保持净流入；投资性现金流同比继续小幅净流出；筹资性现金流同比转为大幅净流出。

2023 年，公司经营性现金流保持净流入，规模同比基本持平，经营性净现金流可对利息形成很好覆盖并对负债形成一定保障；投资性现金流继续小幅净流出；筹资性现金流同比转为大幅净流出，主要是上期子公司中盐化工股权筹资流入大规模资金而本期无此事项，且本期偿还债务规模仍较大所致。

¹⁴ 2023 年，江西兰太期末总资产 4.25 亿元、期末所有者权益 0.86 亿元，全年营业收入和净利润分别为 2.38 亿元和-0.44 亿元；截至 2024 年 6 月 20 日，公司对其担保未发生逾期。

**表 14 2021~2023 年公司现金流及偿债指标情况**

项目	2023 年	2022 年	2021 年
经营性净现金流（亿元）	16.50	16.74	32.81
投资性净现金流（亿元）	-0.06	-0.21	-26.44
筹资性净现金流（亿元）	-21.00	0.44	-5.68
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	12.02	7.17	12.93
经营性净现金流/流动负债（%）	24.04	19.51	38.48
经营性净现金流/总负债（%）	18.44	15.30	31.74

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2023 年末，公司主要在建项目 1 个，为低盐重灰二期项目，预算投资 14.89 亿元，主要拟建项目 1 个，为发投公司电站节能降碳升级改造项目，规划投资 7.12 亿元，项目建设资金来源于自筹和贷款。

公司本部信用质量分析

2023 年末，公司本部总资产同比略有减少，主要由长期股权投资构成，资产负债率同比有所下降，本部货币资金规模很小，存在较大的短期偿债压力；公司营业收入和净利润中上市子公司所占比重仍较高，本部盈利能力仍较弱且依赖于投资收益。

2023 年末，公司本部总资产为 46.86 亿元，同比略有减少，仍以非流动资产为主。其中，流动资产 1.93 亿元，主要由其他应收款构成，货币资金为 14.20 万元。非流动资产主要由长期股权投资构成，期末余额 43.85 亿元，同比基本持平，仍主要是对子公司中盐化工和中盐建材的投资，分别为 35.81 亿元和 8.00 亿元。同期，公司本部负债合计 17.46 亿元，同比有所减少，负债以应付债券、短期借款和长期借款为主，分别为 10.00 亿元、3.55 亿元和 2.37 亿元；所有者权益为 29.40 亿元，同比有所增加；资产负债率为 37.26%，同比下降 5.62 个百分点。2023 年，公司本部实现营业收入 278.31 万元，同比基本持平；期间费用 0.71 亿元，同比略有下降；投资收益 2.55 亿元，同比有所下降，为对中盐化工投资获取的收益；资产处置收益 0.21 亿元，同比大幅增加；利润总额和净利润均为 2.02 亿元，同比均下降。同期，经营性净现金流同比由净流出转为净流入 0.23 亿元。

2023 年末，子公司中盐化工总资产为 182.63 亿元，占公司合并口径总资产的 97.15%；所有者权益为 130.52 亿元，占公司合并口径所有者权益的 111.31%；全年中盐化工营业收入和净利润分别为 161.01 亿元和 15.75 亿元，占公司合并口径的比重分别为 99.05%和 102.23%。

整体来看，公司营业收入和净利润中上市子公司所占比重仍较高，本部盈利能力仍较弱且依赖于投资收益，同时本部资产负债率同比有所下降，但货币资金规模很小，存在较大的短期偿债压力。

外部支持

跟踪期内，公司仍可获得股东资金拆借、政府补助和税收优惠等方面的支持。

跟踪期内，公司仍可获得股东资金拆借、政府补助和税收优惠等方面的支持。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，在资金方面可获得较大支持。中盐集团给予公司一定内部授信额度，可进行资金拆借，2022 年，股东中盐集团向公司拆入资金 8.62 亿元，期末余额 6.17 亿元；根据经营实际情况，2023 年无新增拆入资金且期末无存续拆借余额。此外中盐集团对公司发行的“21 吉盐 01”提供了担保。

2023 年，公司以政府补助为主其他收益为 0.41 亿元，同比变动不大。公司取得的税收优惠政策



主要是下属企业钠业公司和吉兰泰氯碱公司享受高新技术企业所得税税率 15% 的优惠政策。

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。

截至 2024 年 3 月末，中盐集团注册资本为 43.00 亿元，实收资本增至 47.91 亿元，控股股东国务院国资委持股 90%。中盐集团为国务院国资委监管的国有大型企业，是我国盐行业龙头企业、唯一中央企业和唯一全国性企业，是集盐资源勘探、工程设计、研发、生产、营销为一体并向下游盐化工、盐价值链延伸发展的全国性盐业公司和国内重要化工企业，主要业务形成了以盐、盐化工、农肥、盐穴综合利用为主的“1+3”产业布局。目前中盐集团的盐产销量世界第二，亚洲最大，部分盐化工、农肥产品居行业前列¹⁵。

截至 2024 年 3 月末，中盐集团总资产 577.85 亿元，资产负债率 58.23%。2023 年，中盐集团营业收入 330.80 亿元，同比下降 12.31%，主要是受相关产品价格下降影响所致，净利润 19.55 亿元，同比下降 24.91%，同期，经营性净现金流 33.70 亿元，同比有所增长。

综合分析，大公国际维持中盐集团信用等级 AAA，展望维持稳定，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，仍具有很强的增信作用。

评级结论

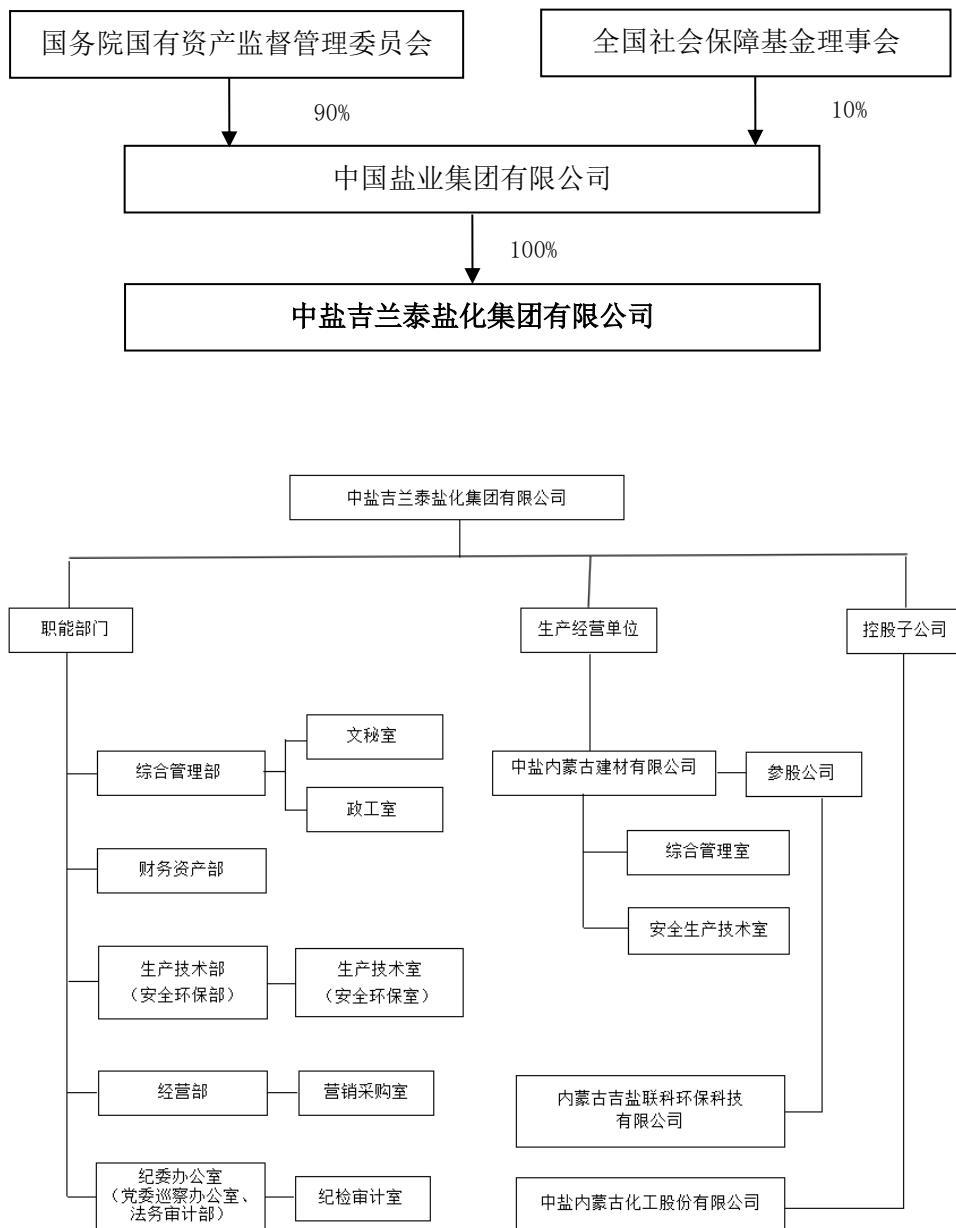
综合分析，大公国际维持中盐吉兰泰信用等级 AA+，评级展望维持稳定。“21 吉盐 01”信用等级维持 AAA。

¹⁵ 数据来源：中盐集团官网。



附件 1 公司治理

截至 2023 年末中盐吉兰泰盐化集团有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



附件 2 主要财务指标

2-1 中盐吉兰泰盐化集团有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	175,401	262,912	92,618
应收票据	82,789	151,219	3,059
应收款项融资	114,909	134,318	89,144
存货	94,212	133,138	149,858
总资产	1,879,938	2,167,012	1,751,384
短期有息债务	132,672	281,669	390,194
总有息债务	279,736	430,483	580,515
总负债	707,379	1,082,062	1,105,779
所有者权益合计	1,172,559	1,084,951	645,605
营业收入	1,625,525	1,923,019	1,353,808
净利润	154,054	234,976	164,668
经营性净现金流	164,996	167,422	328,115
投资性净现金流	-621	-2,138	-264,385
筹资性净现金流	-209,976	4,367	-56,811
毛利率（%）	24.00	27.02	26.08
营业利润率（%）	13.20	16.46	15.50
总资产报酬率（%）	11.99	15.50	13.17
净资产收益率（%）	13.14	21.66	25.51
资产负债率（%）	37.63	49.93	63.14
债务资本比率（%）	19.26	28.41	47.35
流动比率（倍）	0.98	0.85	0.45
速动比率（倍）	0.80	0.70	0.27
存货周转天数（天）	33.12	36.30	39.59
应收账款周转天数（天）	2.46	2.98	4.43
经营性净现金流/流动负债（%）	24.04	19.51	38.48
经营性净现金流/总负债（%）	18.44	15.30	31.74
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	12.02	7.17	12.93
EBIT 利息保障倍数（倍）	16.42	14.39	9.09
EBITDA 利息保障倍数（倍）	24.30	20.05	12.52
现金回笼率（%）	64.45	58.97	67.29
担保比率（%）	0.78	0.89	1.38



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	2023 年	2022 年	2021 年(经调整)
货币资金	14	424	2,747
应收票据	1,008	10	0
其他应收款	17,362	23,068	28,284
长期股权投资	438,474	438,579	439,679
固定资产	8,507	9,035	9,427
总资产	468,650	479,366	485,928
短期借款	35,543	26,888	47,656
其他应付款	8,136	69,893	79,992
长期借款	23,650	850	950
应付债券	99,954	103,655	103,473
负债合计	174,609	205,526	236,976
所有者权益合计	294,040	273,840	248,952
营业收入	278	277	399
投资收益	25,452	31,927	46,387
净利润	20,200	24,462	34,285
经营性净现金流	2,299	-9,436	957
投资性净现金流	26,857	33,482	52,868
筹资性净现金流	-29,315	-24,124	-53,803



2-3 中国盐业集团有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目 ¹⁶	2024 年 1~3 月 (未经审计)	2023 年	2022 年 (追溯调整)	2021 年
货币资金	104.45	93.71	71.34	57.18
应收票据	31.42	29.81	29.66	17.02
存货	26.62	26.15	32.20	34.72
固定资产	245.70	247.89	246.96	249.79
无形资产	34.34	29.95	30.92	31.22
总资产	577.85	549.48	559.32	538.87
总负债	336.50	314.22	335.46	353.09
所有者权益合计	241.35	235.26	223.85	185.78
营业收入	65.59	330.80	377.25	310.12
净利润	1.66	19.55	26.04	16.73
经营性净现金流	-1.22	33.70	31.99	53.60
投资性净现金流	-6.07	-5.11	-3.90	-27.59
筹资性净现金流	18.14	-3.41	-13.11	-25.43
毛利率(%)	20.40	23.68	27.17	25.10
资产负债率(%)	58.23	57.19	59.98	65.52

¹⁶ 根据公开资料获取。



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（付息项）+ 一年内到期的非流动负债（付息项）+ 其他应付款（付息项）+ 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
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)
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
EBIT 利息保障倍数（倍）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$



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。