



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

中国盐业集团有限公司 2026年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

评级对象

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2026】00996

大公国际资信评估有限公司通过对中国盐业集团有限公司的信用状况进行跟踪评级，确定中国盐业集团有限公司的主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二六年七月二十四日



评定等级

主体信用			
跟踪评级结果	AAA	评级展望	稳定
上次评级结果	AAA	评级展望	稳定
上次评级时间	2025.09		

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	627.72	606.92	528.64	549.48
所有者权益	271.21	257.21	222.79	235.26
总有息债务	-	227.06	187.79	204.10
营业收入	61.25	264.12	290.61	330.80
净利润	-2.51	-0.52	11.71	19.55
经营性净现金流	-7.96	15.77	25.25	33.70
毛利率	10.90	15.72	20.64	23.68
总资产报酬率	-0.14	1.05	4.47	6.22
资产负债率	56.79	57.62	57.86	57.19
债务资本比率	-	46.89	45.74	46.45
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	5.60	8.02	8.65
经营性净现金流/总负债	-2.25	4.81	8.15	10.38

注：公司提供了 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023~2025 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2026 年 1~3 月财务报表未经审计。本报告 2024 年数据使用 2025 年审计报告期初数据。

评级小组负责人：杜碧红

评级小组成员：陈杰

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

中国盐业集团有限公司（以下简称“中盐集团”或“公司”）仍主要从事盐、盐化工及农肥等业务。跟踪期内，作为唯一一家国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）下属的全国性盐业公司，公司盐矿资源储备丰富，“中盐”品牌知名度高，仍处于行业领先地位，盐化工产业链完整，资源储备优势和成本优势仍较为明显，能够获得国务院国资委的一定支持；但公司新增拟建天然碱项目，拟投资规模较大，未来或将面临较大的资金支出压力，2025 年净利润转亏，总有息债务规模仍较大，存在一定债务负担。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 作为唯一一家国务院国资委下属的全国性盐业公司，公司盐矿资源储备丰富，“中盐”品牌知名度高，仍处于行业领先地位；
- 公司盐化工产业链完整，资源储备优势和成本优势仍较为明显；
- 公司作为盐行业的中央国有企业，能够获得国务院国资委的一定支持。

主要风险/挑战：

- 2025 年，公司新增拟建天然碱项目，前期已完成较大投入，且拟投资规模较大，未来或将面临较大的资金支出压力；
- 2025 年，受主要化工产品价格下降影响，公司净利润同比由盈转亏，需关注后续盈利状况；
- 2025 年末，公司总有息债务规模仍较大，存在一定债务负担。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法与模型为《化工企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-HG-2024-V. 5. 1，该方法与模型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	6. 41
（一）市场竞争力	6. 52
（二）运营能力	6. 44
（三）可持续发展能力	3. 78
要素二：偿债来源与负债平衡	5. 30
（一）偿债来源	4. 24
（二）债务与资本结构	5. 73
（三）保障能力分析	6. 12
（四）现金流量分析	5. 49
调整项	无
基础信用等级	aa+
外部支持	1
模型结果	AAA

外部支持说明：公司作为盐行业的中央国有企业，能够获得国务院国资委的一定支持。

基础信用等级变动说明：公司基础信用等级由上次评级的 aaa 变动至本次评级的 aa+，理由为 2025 年公司扣非净利润同比下降、总有息债务/EBITDA 同比上升等。

外部支持变动说明：公司外部支持调整子级由上次评级的 0 个子级调整为本次评级的 1 个子级，理由为公司是盐行业的中央国有企业，仍能够获得国务院国资委的一定支持。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持调整子级是实际使用的外部支持力度。

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	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	2025/09/26	杜碧红、陈杰	化工企业信用评级方法与模型（V. 5. 1）	点击阅读全文
AAA/稳定	2020/03/13	肖尧、赵亿锦	化工企业信用评级方法（V. 3）	点击阅读全文
AA/稳定	2007/11/26	陶金志、袁春田	没有可查历史信息	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、除本次评级事项构成的委托关系外，大公国际关联公司国新汇通保险经纪有限公司对评级对象或其发行人提供了财产保险经纪服务，经审查不存在利益冲突的情形。

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。

二、大公国际及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，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。

四、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/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）。

五、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。

六、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，有效期为 2026 年 7 月 24 日至 2026 年 9 月 25 日。在有效期限内，大公国际将根据《跟踪评级安排》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。

七、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。

八、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。



跟踪评级说明

根据大公国际承做的中国盐业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。

评级对象

跟踪期内，公司注册资本未发生变化，截至 2026 年 3 月末，公司注册资本仍为 43.00 亿元。2025 年，公司收到国务院国资委补充资本金 1.03 亿元，实收资本增加至 46.61 亿元；截至 2025 年末，控股股东国务院国资委持股 90.77%，仍为公司实际控制人；公司纳入合并范围的直接控股子公司共 25 家。

公司根据国家有关法律法规建立了产权清晰、权责明确的现代企业治理结构。公司不设股东会，由国务院国资委依据有关法律、行政法规的规定和中华人民共和国国务院（以下简称“国务院”）授权，代表国务院履行出资人职责。公司设董事会，是公司的决策机构，董事会对国务院国资委负责，现任董事会由 5 人组成，其中董事长 1 人。董事会根据需要设立战略与投资委员会、提名委员会、审计与风险管理委员会、薪酬与考核委员会及各业务部门等，并制订一系列内部管理制度，以加强对子公司的项目监管，能够较好支持公司的业务发展。公司根据国务院相关改革方案，在实际治理上已取消监事会。公司在经营层面设投资发展部、财务资产部（资金管理中心）和法务合规部等部门，各部门分工明确，能够满足公司日常管理需求。

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 2026 年 5 月 7 日，公司本部未发生信贷违约事件，已结清及未结清贷款中均无不良或关注类款项。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的已到期各类债务融资工具均按期兑付本息，未到期已到付息日的债务融资工具均按期付息。

偿债环境

（一）宏观环境

2026 年上半年，我国经济顶住复杂外部环境与国内结构性压力，延续稳中有进、向新向优的运行态势，下半年经济有望逐步企稳，全年经济增长有望实现预期目标。

2026 上半年，国民经济整体运行在合理区间，“稳、韧、新、优”特征凸显，新质生产力持续赋能经济高质量发展。经济总量稳步攀升，上半年 GDP 达 69.6 万亿元，同比增长 4.7%，尽管二季度同比增速小幅回落至 4.3%，但环比增长 0.9%，经济增长保持平稳态势。消费市场分层复苏、提质升级，上半年社会消费品和服务零售总额同比增长 2.7%，其中，服务零售额同比增速为 5.3%，显著高于商品零售额，同时，乡村消费、新型消费、入境消费等新消费增长点持续活跃。投资结构持续优化，未来产业、新型基础设施、民生领域投资增势突出，高技术产业、知识产权产品、大规模设备更新、“六张网”相关投资增速亮眼，有效对冲整体投资波动压力。外贸展现超强韧性，在全球贸易放缓、地缘冲突反复扰动的背景下，上半年货物进出口总额同比大幅增长，新质生产力主导出口结构升级，机电产品、绿色低碳产品、高端装备成为拉动出口增长的核心动力。物价水平温和回升，上半年 CPI 同比上涨 1.0%，PPI 自 3 月起结束长期下行态势，同比上涨 1.5%，但 6 月 PPI-CPI 剪刀



差达 3.1 个百分点，显示成本向终端传导不畅，物价回升高度依赖外部输入，而非内需全面复苏。此外，工业经济提质增效，以高技术制造业、数字产品制造业为代表的新动能对工业增长的贡献率近五成，新动能成为支撑经济增长的关键力量。

展望下半年，我国经济运行仍面临多重内外压力：外部层面，国际地缘冲突所导致的输入性价格扰动将持续存在，叠加全球经济与贸易增速放缓，出口对经济的拉动效应将有所减弱；国内层面，前期财政靠前发力后增量空间收窄，房地产市场调整压力尚未完全消解，部分传统行业产能出清、转型压力较大，对经济稳步复苏形成一定制约。为对冲各类风险压力、巩固经济向好态势，宏观政策将延续积极有为基调，协同施策。财政政策聚焦提质增效，加快新型政策性金融工具、专项债落地投放，抓实“六张网”、重大工程、设备更新、民生补短板项目建设，持续扩大有效投资、夯实内需底盘。货币政策维持适度宽松基调，保持市场流动性充裕，依托各类结构性工具精准赋能科技创新、小微企业、绿色发展等重点领域，促进新动能成长提速，夯实经济增长核心根基。同时，依托完备产业链优势，持续提升高附加值产品出口竞争力，有效对冲全球外需放缓压力。综合来看，在政策协同、动能升级、外贸韧性加持下，下半年经济有望逐步企稳，全年经济增长有望实现预期目标。

（二）行业环境

盐业关乎民生，受下游化工行业影响较大；2025 年，我国原盐产量同比增加，价格呈现趋势性下跌走势。

盐是关系国计民生的重要商品，既是人民生活必需品，又是工业生产用原料；既是出口商品，又是战略物资，其广泛应用于化工、轻工、纺织印染、冶金、食品加工等国民经济的各个领域，受下游化工行业影响较大。原盐指只经初步晒制或熬制的盐，即盐场生产的盐尚未经盐业运销单位或国家指定的收购单位收购分配销售的盐，或盐业生产单位未出场供应销售的盐。

市场供给方面，2023~2025 年，根据国家统计局发布的数据显示，我国原盐产量分别为 5,268.58 万吨、5,562.72 万吨和 6,000.10 万吨，产量规模逐年上升。价格方面，2023~2025 年，由于供给端国内新增产能集中释放与进口盐持续涌入导致供应过剩，而需求端受下游纯氯碱行业景气低迷、采购谨慎，叠加煤炭价格下行削弱成本支撑，盐企在库存压力下竞价出货等因素影响，价格呈现趋势性下跌走势。2026 年以来，有效需求改善有限，原盐仍延续走弱趋势。

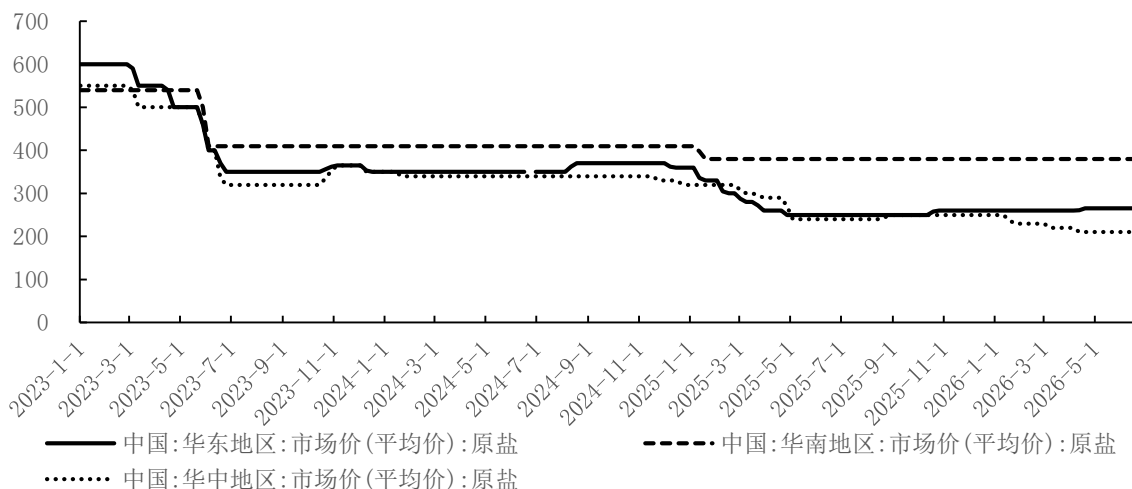


图 1 2023 年以来华东、华中及华南地区原盐市场平均价走势图（单位：元/吨）

数据来源：Wind



2025 年以来，受有效需求不足与行业供给充裕影响，化工行业主要产品价格走势以震荡下行为主。

盐化工是指利用盐或盐卤资源，加工成氯酸钠、纯碱、烧碱、盐酸、氯气、金属钠等产品的过程。盐化工产业不仅提供了“三酸两碱”中的烧碱、纯碱和盐酸，而且可向下游延伸生产聚氯乙烯、甲烷氯化物、环氧丙烷等多种重要的基础化工原料，是带动其他行业发展的基础原材料。

供给方面，2023~2025 年，我国纯碱产量分别为 3,262.37 万吨、3,818.61 万吨和 3,957.20 万吨，规模逐年上升；其中 2025 年同比增长 3.63%，增速有所下降。需求方面，纯碱下游行业主要包括玻璃、无机盐和洗涤剂。价格方面，2023 年纯碱价格处于高位盘整阶段，行业利润一度升至 2,000 元/吨，但四季度起随着新增产能陆续投放，价格开始回落；2024 年价格延续下行趋势，进入持续下跌通道；2025 年全年呈现震荡下行态势，在新增产能集中释放、产量同比增长而下游需求不振的供需失衡格局下，价格跌至多年低谷；2026 年，纯碱市场预计延续供强需弱格局，价格中枢或进一步小幅下移，尽管下半年新增产能投放计划有所放缓，但浮法玻璃受地产周期拖累、光伏玻璃装机增速放缓导致重碱需求疲软，而轻碱需求虽小幅增长但难以抵消供应过剩，高库存或成常态，行业亏损加剧倒逼高成本产能退出。

供给方面，2023~2025 年，我国烧碱产量分别为 4,101.38 万吨、4,365.71 万吨和 4,653.50 万吨，规模逐年上升；其中 2025 年同比增长 6.59%，增速有所提高。需求方面，烧碱价格受下游氧化铝、造纸及化纤需求变化影响较大。价格方面，2023 年烧碱价格整体呈现波动走势，主要受装置集中检修、高浓度碱出口阶段性提振及下游氧化铝需求疲软、非铝需求平淡等因素交替影响；2024 年价格整体震荡偏弱，年初现货弱势盘整，一季度末受春检推动反弹，随后因装置复产及新增产能预期再度回落，四季度短暂回升后重回弱势，核心影响因素为新增产能陆续投放、氧化铝需求受铝土矿紧张制约释放不及预期，以及季节性检修带来的阶段性供需错配；2025 年价格呈现“先涨后跌、震荡下行”走势，主要因新增产能集中释放而下游氧化铝实际产量增加受限、非铝需求增长乏力，叠加出口虽增但难以对冲庞大供应增量，库存持续累积，供需失衡矛盾激化；2026 年，价格预计延续震荡偏弱、重心下移主基调，由于需求增量有限，库存压力或进一步加剧，但若工信部“反内卷”政策落地淘汰老旧装置，可能阶段性改善供需平衡，成为价格止跌的关键变量。

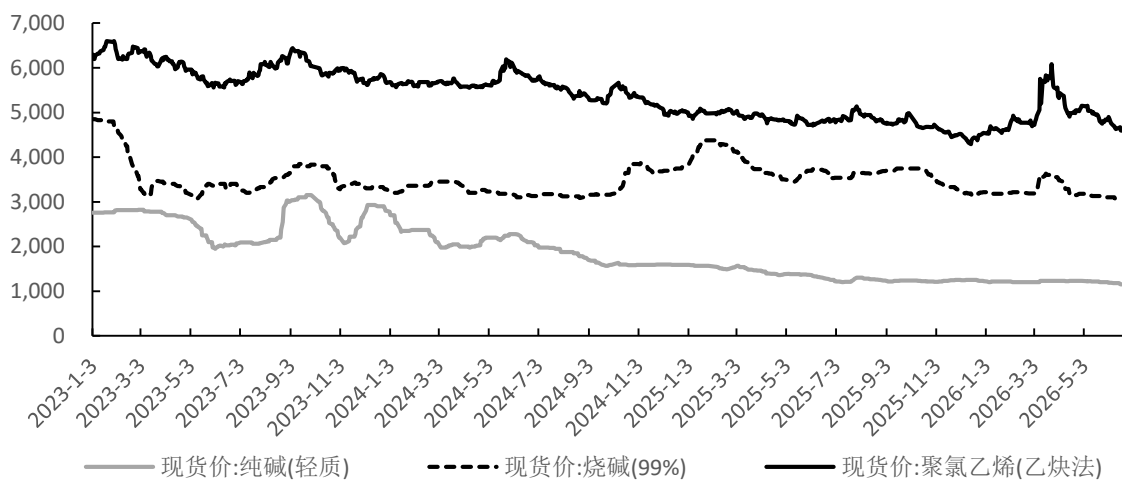


图 2 2023 年以来盐化工主要产品现货价走势图（单位：元/吨）

数据来源：Wind



财富创造能力

公司仍主要从事盐、盐化工及农肥等业务，2025 年，受相关产品价格下降影响，公司营业收入与毛利率均同比下降。

公司仍主要从事盐、盐化工及农肥等业务，2025 年，受相关产品价格下降影响，公司营业收入与毛利率均同比下降。分板块来看，2025 年，受食盐、工业盐价格下降等影响，盐业务收入和毛利率同比均有所下降；盐化工业务收入和毛利率均同比下降，主要是基础化工产品价格下降等所致；农肥业务收入同比有所下降，毛利率同比有所上升。同期，公司其他业务收入同比有所减少，毛利率同比大幅下降。

2026 年 1~3 月，受化工板块市场行情影响，公司营业收入和毛利率同比均有所下降。

表 1 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）¹

项目	2026 年 1~3 月		2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	61.25	100.00	264.12	100.00	290.61	100.00	330.80	100.00
盐	12.15	19.84	52.71	19.96	57.55	19.80	63.68	19.25
盐化工	33.48	54.66	158.92	60.17	170.18	58.56	198.78	60.09
农肥	10.31	16.83	32.68	12.37	39.16	13.47	45.37	13.71
其他	5.31	8.67	19.82	7.50	23.72	8.16	22.97	6.94
毛利润	6.68	100.00	41.52	100.00	59.99	100.00	78.32	100.00
盐	4.07	60.91	14.98	36.08	22.12	36.88	25.20	32.18
盐化工	0.46	6.82	22.14	53.33	30.09	50.16	43.46	55.49
农肥	1.01	15.10	1.92	4.62	1.81	3.02	4.61	5.89
其他	1.15	17.17	2.48	5.97	5.97	9.95	5.05	6.45
毛利率	10.90		15.72		20.64		23.68	
盐	33.47		28.42		38.44		39.58	
盐化工	1.36		13.93		17.68		21.86	
农肥	9.78		5.87		4.62		10.16	
其他	21.58		12.50		25.15		21.99	

数据来源：根据公司提供资料整理

（一）盐

作为唯一一家国务院国资委下属的全国性盐业公司，公司盐矿资源储备丰富，“中盐”品牌知名度高，仍处于行业领先地位。

作为唯一一家国务院国资委下属的全国性盐业公司，“中盐”品牌知名度高，经过多年发展，仍处于行业领先地位。公司盐业务主要从事盐产品的生产与销售，运营主体为中国盐业股份有限公司（以下简称“中盐股份”）。2025 年，受盐产品价格走低等因素影响，中盐股份营业收入和净利润分别为 61.69 亿元和 3.22 亿元。

¹ 合计数不等于各项目加总数是由于四舍五入所致，下同。



表 2 截至 2025 年末公司主要盐矿资源情况（单位：万吨）

矿名	矿种	可采储量
中盐江西新干(老采区)	岩盐矿	4,345.39
中盐江西新干(新采区夏塘岩盐矿)	岩盐矿	2,243.55
中盐金坛盐化有限责任公司陈家庄盐矿	岩盐矿	21,604.67
中盐金坛盐化有限责任公司茅兴盐矿	岩盐矿	3,710.49
中盐镇江盐化有限公司荣炳盐矿	岩盐矿	8,639.17
中盐龙祥	岩盐矿	35,379.89
中盐舞阳	岩盐矿	8,812.46
中盐西南合川盐化	岩盐矿	1,905.09
中盐西南云阳盐化双江岩盐矿	岩盐矿	5,538.60
中盐西南长寿盐化高龙盐矿	岩盐矿	755.10
中盐西南长寿盐化双龙盐矿	岩盐矿	2,386.00
中盐新疆东盐湖盐矿	湖盐	419.37
中盐新疆哈拉峻乡硝尔库勒盐矿	湖盐	63.38
中盐新疆吐孜鲁克盐矿	湖盐	10.50
中盐新疆夏孜盖盐池	湖盐	7,877.04

数据来源：根据公司提供资料整理

盐矿资源方面，公司盐矿资源储备丰富，盐源种类多样，产地布局广泛，并且不断以兼并收购的方式扩大盐矿资源。截至 2025 年末，公司盐资源储备丰富，产地布局合理。公司在全国 13 个省份，拥有约 30 个矿业资源，种类包括湖盐、岩盐矿、芒硝矿等多个矿品种，合计可采储量 22.81 亿吨。

生产方面，公司制盐所需主要原材料为原盐，全部自行生产，主要原燃料为煤炭，由公司统一采购，煤炭供应商以距离各生产企业一定运距内的大型煤矿为主，公司已建立煤炭集中采购平台，以降低生产成本。2025 年，原盐产量同比有所减少；食盐产量同比有所增加；工业盐产量同比减少。2026 年 1~3 月，公司原盐和工业盐产量同比有所减少，食盐产量同比有所增加。

公司食盐销售的下游客户主要是各地区的盐业公司或食盐专营企业，除了销售给集团内部企业外，也销售给行业内其他具有批发许可资质的企业；工业盐主要采用直销的方式销售给各下游化工类企业。销售方面，2025 年，食盐销量规模和产销率均有所提升；受下游市场需求下降影响，公司原盐、工业盐销量同比均有所减少，产销率同比下降。售价方面，2025 年，公司食盐平均价格同比下降，主要由于售价相对较低的大包装食盐销量上升；受两碱行情整体下行影响，工业盐平均价格同比下降。

2026 年 1~3 月，原盐销量同比减少，产销率同比上升；食盐销量和产销率均同比增加；工业盐销量同比减少，产销率同比上升。同期，食盐和工业盐平均价格均同比下降。



表 3 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司制盐产销量情况					
产品	项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
原盐	产量（万吨）	309.09	1,507.97	1,646.50	1,417.90
	销量（万吨）	346.46	1,294.65	1,491.92	1,550.30
	产销率（%）	112.09	85.85	90.61	109.34
食盐	产量（万吨）	102.58	391.96	384.94	363.42
	销量（万吨）	98.99	390.46	361.43	377.79
	产销率（%）	96.50	99.62	93.89	103.96
	平均价格（元/吨）	550.56	599.99	681.98	736.73
工业盐	产量（万吨）	203.78	964.23	1,043.64	998.42
	销量（万吨）	244.95	885.76	1,076.37	1,118.09
	产销率（%）	120.21	91.86	103.14	111.98
	平均价格（元/吨）	213.76	238.09	297.48	289.80

数据来源：根据公司提供资料整理

食盐批发是公司的传统业务；2025 年，公司食盐经销量同比增长，从内部采购比重同比提高。

公司是全国性食盐专营的生产经营主体。食盐批发是公司的传统业务，主要运营主体包括中盐京津冀盐业有限责任公司、中盐上海市盐业有限公司、中盐青岛盐业有限公司、中盐福建盐业有限公司等。

表 4 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司食盐批发情况				
项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
食盐经销量（万吨）	29.85	121.43	120.40	136.12
其中：集团自产产量（万吨）	17.20	86.36	74.73	77.40
占比（%）	57.62	71.12	62.07	56.86
销售均价（元/吨）	1,153.70	1,212.40	1,286.29	1,410.48

数据来源：根据公司提供资料整理

食盐采购方面，2025 年，公司食盐经销量同比略有增长，采购自集团内部的自产产量占比同比提高。由于食盐运输成本对食盐整体成本影响较大，原则上在运距条件相同的情况下，公司各食盐专营企业优先选择集团内的生产企业进行采购。公司食盐专营企业对外采购对象分布较广，对于单一上游供货商的依存度较低。2026 年 1~3 月，公司食盐经销量同比小幅增加，采购自集团内部的自产产量占比同比有所上升。

跟踪期内，公司食盐销售模式和结算方式均未发生变化。2025 年，食盐批发销售均价同比下降，主要由于售价相对较低的大包装食盐销量上升。

（二）盐化工

公司盐化工产业链完整，资源储备优势和成本优势仍较为明显；2025 年，公司新增拟建天然碱项目，前期已完成较大投入，且拟投资规模较大，公司未来可能面临较大的资金支出压力。

公司盐化工经营主体为中盐安徽红四方股份有限公司（以下简称“中盐红四方”）和中盐吉兰泰盐化集团有限公司（以下简称“中盐吉兰泰”）。

截至 2025 年末，公司拥有纯碱产能 427.5 万吨/年、烧碱产能 75 万吨/年、聚氯乙烯产能 65 万吨/年、保险粉产能 10 万吨/年、金属钠产能 6.5 万吨/年。生产方面，公司已形成两大主要化工基地，即以中盐红四方为主体的华东化工基地和以中盐吉兰泰为主体的西北化工基地；中盐红四方项目均位于化工园区，产业链完整，且形成循环经济，有效降低了采购物流成本；中盐吉兰泰依托于



内蒙古最大的盐湖-吉兰泰盐湖，利用煤炭、电力和运输等低成本的优势，建成了集“盐、盐化工、精细化工、能源化工、高分子材料”为一体的循环经济产业链；与此同时，中盐吉兰泰拥有国家 863 计划项目核级钠生产线及 2*135MW 的自备电厂。整体来看，公司盐化工产品品种丰富，涉及诸多领域，且产业链完整，资源储备优势和成本优势仍较为明显。

产销量方面，2025 年，公司纯碱产销量均同比增加，产销率同比上升；烧碱产量同比小幅增加，销量同比小幅减少，产销率同比下降；聚氯乙烯产量同比增加，销量同比略有减少，产销率同比下降；金属钠产量同比下降，销量同比上升，产销率同比上升；氯酸钠产销量均同比增加，产销率同比下降。售价方面，2025 年，受市场供需影响，除烧碱和金属钠平均价格同比上涨外，其他盐化工产品价格同比均有不同程度的下降。

2026 年 1~3 月，除金属钠销量同比略有下降外，其余主要化工产品产销量同比均不同程度上升，但受市场整体供大于求情况影响，所有主要化工产品价格同比均出现不同程度下降。

表 5 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司盐化工主要产品产销情况					
产品	项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
纯碱	产量（万吨）	116.78	493.36	452.35	428.94
	销量（万吨）	111.94	479.58	415.87	445.22
	产销率（%）	95.85	97.21	91.94	103.80
	平均价格（元/吨）	998.50	1,141.91	1,606.90	2,171.08
烧碱	产量（万吨）	20.59	84.05	83.54	82.78
	销量（万吨）	17.96	75.63	76.05	71.62
	产销率（%）	87.19	89.98	91.03	86.51
	平均价格（元/吨）	2,253.82	2,742.29	2,562.60	2,665.51
聚氯乙烯	产量（万吨）	17.86	69.54	67.00	68.02
	销量（万吨）	17.28	63.62	63.70	66.34
	产销率（%）	96.73	91.49	95.08	97.52
	平均价格（元/吨）	4,589.85	4,809.09	5,424.77	5,764.74
金属钠	产量（万吨）	1.39	5.72	5.89	6.07
	销量（万吨）	1.09	4.97	4.59	5.16
	产销率（%）	78.51	86.87	77.91	84.97
	平均价格（元/吨）	9,376.81	13,155.99	12,618.32	12,982.05
氯酸钠	产量（万吨）	3.56	13.20	9.66	10.41
	销量（万吨）	2.96	10.37	9.04	9.85
	产销率（%）	83.12	78.58	93.51	94.58
	平均价格（元/吨）	3,051.71	3,319.96	3,732.47	3,823.67

数据来源：根据公司提供资料整理

拟建项目方面，公司 2025 年新增拟建中盐(内蒙古)碱业有限公司奈曼旗 500 万吨/年天然碱矿产资源综合开发项目，拟投资金额 2,528,307.92 万元，拟投资规模较大，前期为获取采矿权，已完成较大投入，公司未来可能面临较大的资金支出压力，需关注项目进展以及纯碱行业未来行情走势情况。

（三）农肥

公司农肥业务已形成以复合肥产品为主，并向上游氮肥产业延伸的完整的研发、生产、销售和农化服务体系。

公司农肥业务运营主体为中盐安徽红四方肥业股份有限公司（以下简称“红四方肥业”），红



四方肥业已形成以复合肥产品为主，并向上游氮肥产业延伸的完整的研发、生产、销售和农化服务体系，产品主要包括常规复合肥料、各种作物配方肥、新型特种肥料、氮肥等多个系列数百个品种规格。截至 2025 年末，公司高效复合肥产能为 225 万吨/年。

跟踪期内，公司农肥业务采购模式和销售模式均未发生变化。2025 年，公司复合肥产量同比下降，销量同比增加，产销率同比上升，销售价格同比略有下降。

表 6 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司复合肥产销情况					
产品	项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
复合肥	产量（万吨）	34.54	133.77	135.77	136.67
	销量（万吨）	33.58	131.00	127.39	126.44
	产销率（%）	97.21	97.93	93.83	92.51
	平均价格（元/吨）	2,518.76	2,404.08	2,414.86	2,609.03

数据来源：根据公司提供资料整理

（四）其他业务

公司其他业务板块主要包括药品、百货等产品批发和销售、盐穴综合利用等。

公司其他业务板块主要是为了实现多种经营，利用食盐批发销售企业的销售渠道开展非盐产品销售业务，包括药品、百货等产品批发和销售、盐穴综合利用等，所涉及的产品品种多样，主要经营主体包括中盐宁夏商业集团有限公司、中盐盐穴综合利用股份有限公司等。公司非盐产品销售业务的经营区域涉及公司覆盖全国的批发网络，凭借公司渠道和资本优势，公司已经建立了一套较为完善的购、运、销业务链。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2025 年，受主要化工产品价格下降影响，公司净利润同比由盈转亏，需关注后续盈利状况。

2025 年，公司期间费用同比有所减少，其中销售费用、管理费用、研发费用均同比减少，财务费用同比有所增加；期间费用率同比小幅上升，仍处于较高水平。同期，其他收益全部为政府补助，规模同比有所减少；投资收益同比由盈转亏，主要是 2024 年，中盐国际贸易有限公司（以下简称“中盐国贸”）破产清算产生投资收益 9.17 亿元，2025 年无此事项，同时，2025 年，联营企业山东海化集团有限公司权益法下确认投资亏损；信用减值损失净损失同比大幅减少，主要是 2024 年，中盐国贸破产清算不再并表，大幅计提坏账损失，2025 年无此事项；资产减值损失净损失同比减少，主要是长期股权投资减值损失同比减少等所致。同期，受主要化工产品价格下降影响，公司营业利润、利润总额同比均大幅减少，净利润同比由盈转亏；总资产报酬率同比大幅下降，净资产收益率同比转为负值，盈利能力明显下降，需关注后续盈利状况。

2026 年 1~3 月，公司期间费用同比减少；营业利润、利润总额和净利润同比均由盈转亏。



表 7 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
期间费用	8.24	38.44	41.10	46.68
其中：销售费用	1.98	8.32	9.00	11.21
管理费用	4.04	18.16	18.78	21.04
研发费用	0.98	6.60	8.49	8.69
财务费用	1.24	5.35	4.83	5.74
期间费用率	13.46	14.55	14.14	14.11
其他收益	0.33	2.67	3.31	1.51
投资收益	0.01	-1.13	10.43	2.21
信用减值损失 ²	-0.12	-0.30	-8.39	0.59
资产减值损失 ³	-0.03	-0.74	-2.68	-4.01
营业利润	-2.22	0.82	17.13	26.78
利润总额	-2.20	0.62	17.14	27.15
净利润	-2.51	-0.52	11.71	19.55
总资产报酬率	-0.14	1.05	4.47	6.22
净资产收益率	-0.93	-0.20	5.25	8.31

数据来源：根据公司提供资料整理

2、筹资能力及资产可变现性

公司债务融资以银行借款和债券发行为主，未使用银行授信规模较大，融资渠道通畅。

公司债务融资以银行借款和债券发行为主。银行授信方面，截至 2025 年末，公司合并范围内银行授信额度 516.14 亿元，已使用授信额度 154.13 亿元，未使用银行授信规模较大。同期，公司信用贷款占比为 76.13%⁴。此外，公司已发行多期债券进行融资，融资渠道通畅。

2025 年末，公司总资产规模同比有所增加；其他应收款账龄较长，对资金形成一定占用。

2025 年末，公司总资产规模同比有所增加，资产结构仍以非流动资产为主。2026 年 3 月末，公司总资产规模较 2025 年末有所增加。

表 8 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	71.81	11.44	70.65	11.64	87.40	16.53	93.71	17.05
应收票据	22.88	3.65	31.97	5.27	32.55	6.16	29.81	5.42
其他应收款	18.55	2.96	3.20	0.53	4.93	0.93	19.72	3.59
存货	27.41	4.37	26.41	4.35	25.26	4.78	26.15	4.76
流动资产合计	208.32	33.19	185.43	30.55	182.55	34.53	205.99	37.49
固定资产	248.32	39.56	244.92	40.35	242.21	45.82	247.89	45.11
无形资产	101.72	16.20	101.95	16.80	33.90	6.41	29.95	5.45
非流动资产合计	419.40	66.81	421.49	69.45	346.08	65.47	343.49	62.51
资产总计	627.72	100.00	606.92	100.00	528.64	100.00	549.48	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

² 损失以“-”号列示。

³ 损失以“-”号列示。

⁴ 不含一年内到期的长期借款。



公司流动资产主要由货币资金、应收票据、其他应收款和存货等构成。2025 年末，公司货币资金同比有所减少，其中受限货币资金为 5.41 亿元，主要为票据保证金等；应收票据同比变化不大，主要为银行承兑汇票；其他应收款同比有所减少，期末累计计提坏账准备 11.36 亿元，其他应收款账龄主要集中在 5 年以上，账龄较长，对资金形成一定占用，按欠款方归集的期末账面余额前五名的其他应收款项合计占比 63.51%。同期，存货同比有所增加，主要由原材料和库存商品（产成品）等构成。2026 年 3 月末，公司流动资产较 2025 年末有所增加；其中，应收票据同比有所减少；其他应收款同比大幅增加，主要是公司年末统一进行其他应收款的清收，季度不进行清收所致；流动资产其他各主要科目较 2025 年末均变化不大。

表 9 截至 2025 年末公司其他应收款前五名情况（单位：亿元、%）

公司名称	余额	占余额的比例	款项性质	账龄	坏账准备
中盐国际贸易有限公司	7.04	48.38	往来款	5 年以上	7.04
中盐安徽红四方锂电有限公司	1.00	6.89	往来款	5 年以上	0.79
李海平	0.50	3.46	往来款	5 年以上	0.50
龙盐(齐齐哈尔)盐业有限公司	0.36	2.47	往来款	5 年以上	0.06
巴俊生	0.34	2.31	往来款	5 年以上	0.34
合计	9.25	63.51	-	-	8.73

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。2025 年末，固定资产主要由房屋及建筑物、机器设备等构成，规模较大，同比变化不大；无形资产同比大幅增加，主要是新增大规模天然碱矿采矿权所致。2026 年 3 月末，公司非流动资产及其主要科目较 2025 年末均变化不大。

资产周转率方面，2025 年，公司存货周转天数为 41.79 天，周转效率同比有所下降；应收账款周转天数为 12.28 天，周转效率同比有所上升。2026 年 1~3 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 44.38 天和 17.56 天。

截至 2025 年末⁵，公司受限资产占总资产的比重为 5.25%，占净资产的比重为 12.40%。

表 10 截至 2025 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

科目名称	金额	受限原因
货币资金	5.41	票据保证金、履约保证金、矿山治理恢复基金等
应收票据	0.42	质押票据
应收账款	0.09	国开行收益权担保
固定资产	6.13	未办妥权证及抵押贷款
无形资产	0.21	抵押担保
其他	19.63	已背书未到期不满足终止确认的银行承兑汇票
合计	31.89	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

2025 年末，公司总负债规模同比有所上升，仍以流动负债为主，资产负债率同比略有下降。

2025 年末，公司总负债规模同比有所增加，仍以流动负债为主，资产负债率同比略有下降。2026 年 3 月末，公司负债规模较 2025 年末有所增加，资产负债率较 2025 年末有所下降。

⁵ 公司未提供截至 2026 年 3 月末受限资产相关数据。

**表 11 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）**

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	91.63	25.70	86.91	24.85	69.12	22.60	65.87	20.96
应付票据	21.62	6.06	19.91	5.69	16.18	5.29	11.48	3.65
应付账款	33.75	9.47	37.45	10.71	35.78	11.70	36.16	11.51
一年内到期的非流动负债	46.40	13.01	43.16	12.34	38.69	12.65	23.21	7.39
其他流动负债	17.99	5.05	20.90	5.98	19.47	6.37	14.21	4.52
流动负债合计	243.47	68.29	238.80	68.29	210.15	68.71	183.79	58.49
长期借款	51.42	14.42	48.42	13.85	32.34	10.57	55.32	17.61
应付债券	45.41	12.74	45.57	13.03	47.10	15.40	50.51	16.08
非流动负债合计	113.04	31.71	110.90	31.71	95.70	31.29	130.44	41.51
负债总额	356.51	100.00	349.70	100.00	305.85	100.00	314.22	100.00
短期有息债务	-	-	130.29	37.26	108.28	35.40	89.68	28.54
长期有息债务	-	-	96.76	27.67	79.51	26.00	114.42	36.41
总有息债务	-	-	227.06	64.93	187.79	61.40	204.10	64.95
资产负债率	56.79		57.62		57.86		57.19	

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、应付票据、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债等构成。2025 年末，公司短期借款同比有所增加，以信用借款和保证借款为主；应付票据同比有所增加，主要是信用证和银行承兑汇票；应付账款同比有所增加，账龄主要集中在 1 年以内（含 1 年）；一年内到期的非流动负债同比有所增加，主要是应付债券临近到期转入所致；其他流动负债同比有所增加，主要是不符合终止确认条件的已背书未到期非 6+9 银行承兑汇票。2026 年 3 月末，流动负债及其主要科目较 2025 年末均变化不大。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券等构成。2025 年末，长期借款同比有所增加，主要以信用借款和保证借款为主；应付债券同比略有减少。2026 年 3 月末，非流动负债及其主要科目较 2025 年末均变化不大。

2025 年末，公司总有息债务规模仍较大，存在一定债务负担。

2025 年末，公司总有息债务规模仍较大，占总负债比重同比有所提高，存在一定债务负担，同期，短期有息债务占总总有息债务比重为 57.38%，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 0.50 倍，无法覆盖短期有息债务。

截至 2026 年 3 月末，公司无重大未决诉讼。

2025 年末⁶，公司对外担保余额为 0.85 亿元，主要是对江西兰太化工有限公司的担保，担保比率为 0.33%。

未决诉讼方面，截至 2026 年 3 月末，公司无重大未决诉讼。

2025 年末，公司所有者权益同比有所增加；少数股东权益占比仍较高，对所有者权益的稳定性形成一定影响。

2025 年末，公司所有者权益同比有所增加，主要是少数股东权益增加所致；实收资本同比有所增加，主要是由于收到国务院国资委补充资本金 1.03 亿元；资本公积同比小幅增加；未分配利润同比有所下降；少数股东权益同比有所增加，占净资产比重仍较高，对所有者权益的稳定性形成一

⁶ 公司未提供截至 2026 年 3 月末对外担保数据。



定影响。2026 年 3 月末，公司所有者权益较 2025 年末有所增加。

表 12 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司所有者权益情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	45.58	16.81	46.61	18.12	45.58	20.46	47.91	20.36
资本公积	30.07	11.09	17.47	6.79	16.61	7.46	26.53	11.28
未分配利润	10.02	3.69	9.70	3.77	13.03	5.85	10.60	4.51
少数股东权益	185.62	68.44	182.89	71.10	147.08	66.02	148.46	63.10
所有者权益合计	271.21	100.00	257.21	100.00	222.79	100.00	235.26	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年，公司盈利对利息的保障能力同比下降。

2025 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 5.60 倍，同比有所下降，盈利对利息的保障能力下降；总有息债务/EBITDA 为 6.99 倍，同比大幅升高。2025 年末，公司流动比率和速动比率分别为 0.78 倍和 0.67 倍，同比均有所下降。

（三）现金流

2025 年，公司经营性净现金流仍能对利息形成一定保障；投资性现金流净流出规模同比大幅增加；筹资性现金流同比由净流出转为净流入。

2025 年，公司经营性现金流仍保持净流入，经营性净现金流仍能对利息形成一定保障，但保障能力同比有所下降；受当期购入采矿权等影响，投资性现金流净流出规模同比大幅增加；受当期借款收到的现金大幅增加等影响，筹资性现金流同比由净流出转为净流入。2026 年 1~3 月，公司经营性现金流净流出规模同比增加；投资性现金流净流出规模同比增加；筹资性现金流净流出规模同比减少。

表 13 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
经营性净现金流（亿元）	-7.96	15.77	25.25	33.70
投资性净现金流（亿元）	-1.53	-101.72	-7.95	-5.11
筹资性净现金流（亿元）	-2.37	70.85	-26.13	-3.41
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-5.78	2.72	3.87	4.78
经营性净现金流/流动负债（%）	-3.30	7.02	12.82	16.77
经营性净现金流/总负债（%）	-2.25	4.81	8.15	10.38

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2026 年 3 月末，公司主要在建项目计划总投资 34.60 亿元，已累计投资 8.76 亿元；拟建项目计划总投资合计金额 362.51 亿元，公司未来可能面临较大的资金支出压力。

外部支持

公司作为盐行业的中央国有企业，能够获得国务院国资委的一定支持。

公司控股股东与实际控制人均为国务院国资委，公司作为盐行业的中央国有企业，能够获得国务院国资委的一定支持。

资金注入方面，2025 年，公司收到国务院国资委补充资本金 1.03 亿元，实收资本增至 46.61 亿元。



政府补助方面，2025 年，公司获得的计入其他收益的政府补助为 2.67 亿元。

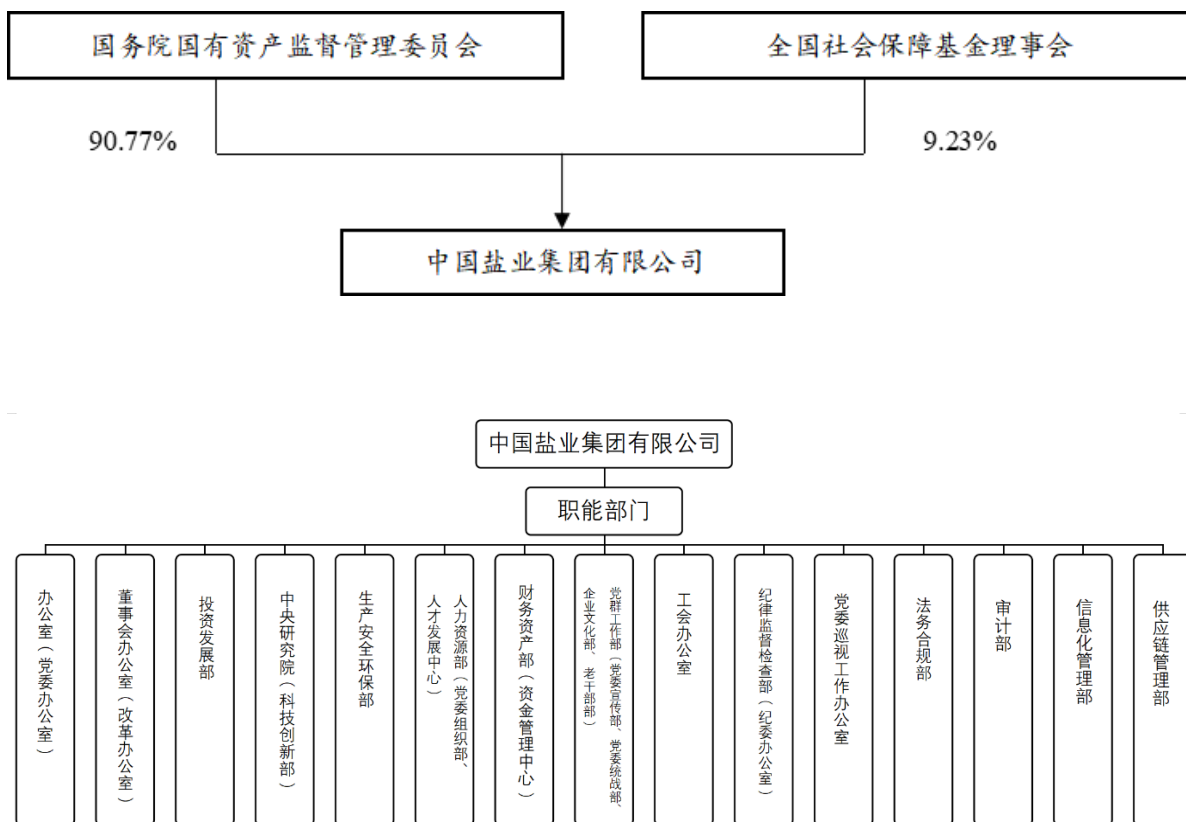
评级结论

综合分析，大公国际评定中盐集团主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。



附件 1 公司治理

截至 2025 年末中国盐业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 中国盐业集团有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2026 年 1~3 月 (末) (未经审计)	2025 年 (末)	2024 年 (末) (追溯调整)	2023 年 (末)
货币资金	71.81	70.65	87.40	93.71
总资产	627.72	606.92	528.64	549.48
短期有息债务	-	130.29	108.28	89.68
总有息债务	-	227.06	187.79	204.10
总负债	356.51	349.70	305.85	314.22
所有者权益合计	271.21	257.21	222.79	235.26
营业收入	61.25	264.12	290.61	330.80
净利润	-2.51	-0.52	11.71	19.55
经营性净现金流	-7.96	15.77	25.25	33.70
投资性净现金流	-1.53	-101.72	-7.95	-5.11
筹资性净现金流	-2.37	70.85	-26.13	-3.41
毛利率 (%)	10.90	15.72	20.64	23.68
营业利润率 (%)	-3.63	0.31	5.90	8.10
总资产报酬率 (%)	-0.14	1.05	4.47	6.22
净资产收益率 (%)	-0.93	-0.20	5.25	8.31
资产负债率 (%)	56.79	57.62	57.86	57.19
债务资本比率 (%)	-	46.89	45.74	46.45
流动比率 (倍)	0.86	0.78	0.87	1.12
速动比率 (倍)	0.74	0.67	0.75	0.98
存货周转天数 (天)	44.38	41.79	40.13	41.60
应收账款周转天数 (天)	17.56	12.28	12.88	12.55
经营性净现金流/流动负债 (%)	-3.30	7.02	12.82	16.77
经营性净现金流/总负债 (%)	-2.25	4.81	8.15	10.38
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-5.78	2.72	3.87	4.78
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-0.62	1.10	3.62	4.85
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	5.60	8.02	8.65
现金回笼率 (%)	71.72	82.59	76.84	78.49
对外担保比率 (%)	-	0.33	0.85	0.83



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（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）+ 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 ⁷	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ⁸	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁷ 一季度取 90 天。⁸ 一季度取 90 天。



附件 4 信用等级符号和定义

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。