跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1107 号

宿迁产业发展集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

宿迁产业发展集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

宿迁产业发展集团有限公司公开发行的“17 产发 01”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年 六 月 二十二 日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

宿迁产业发展集团有限公司
公司债券2018年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券规模	发行期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17产发01	10.00亿元	5+5年	AAA	AAA	2017.7.13

跟踪评级时间：2018年6月22日

财务数据：

项目	2016年	2017年
资产总额（亿元）	700.21	675.02
所有者权益（亿元）	361.35	395.12
长期债务（亿元）	61.12	41.05
全部债务（亿元）	197.18	116.29
营业收入（亿元）	181.12	208.66
净利润（亿元）	58.22	70.79
EBITDA（亿元）	86.84	102.32
经营性净现金流（亿元）	82.86	83.16
营业利润率（%）	59.81	59.12
净资产收益率（%）	16.67	18.71
资产负债率（%）	48.39	41.47
全部债务资本化比（%）	35.30	22.74
流动比率（倍）	1.68	1.91
EBITDA全部债务比（倍）	0.44	0.91
EBITDA利息倍数（倍）	50.01	23.19
EBITDA/待偿本金合计（倍）	8.68	10.23

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径，相关数据采用期初数值；3、其他流动负债、其他应付款中相关项目已调整至短期债务及相关指标核算；4、长期应付款中付息部分已调整至长期债务及相关指标核算；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，宿迁产业发展集团有限公司（以下简称“公司”或“产发集团”）作为国内知名白酒酿造企业，在白酒酿造经验、产品知名度、酿造工艺水平以及外部支持方面仍具有明显优势。公司中高端白酒销售占比得到上升，收入和盈利规模进一步增长，盈利能力和经营获现能力较强，整体经营状况保持良好。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司销售区域集中度较高、或有负债风险较高等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司将继续专注于白酒的生产与销售，进一步扩大白酒的生产规模，积极拓展北方市场；同时，调整白酒产品结构，加大中高端白酒生产力度，提高产品毛利，公司经营状况将保持良好。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“17产发01”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．公司子公司江苏洋河集团有限公司所处的洋河镇素有“酒都”之称，酿酒历史悠久、水质优良；江苏省经济发达，对白酒消费能力较高，公司仍面临良好的外部环境。

2．2017年，受益于白酒行业下游需求增长，公司经营情况良好，中高端白酒销售占比上升，收入和盈利规模继续增长。

3．2017年，公司盈利能力和经营获现能力仍较强，现金流充沛，债务负担进一步减轻。

关注

1．公司50%以上的白酒产品销往江苏省境内，产品销售的集中度较高。区域经济发展情况对公司业绩影响较大。

2. 跟踪期内，公司对关联方应收款规模大，对公司的资金形成占用；公司对外担保规模较大，存在较高的或有负债风险，且子公司部分对外担保已发生代偿。

分析师

高　鹏
电话：010-85172818
邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

戴非易
电话：010-85172818
邮箱：daify@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）
Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

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

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

分析师：

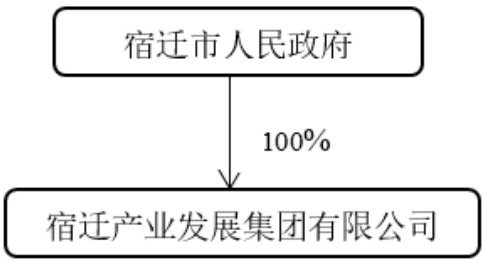
联合信用评级有限公司

一、主体概况

宿迁产业发展集团有限公司（以下简称“公司”或“产发集团”）原名宿迁市国有资产投资有限公司，成立于 2007 年 11 月 5 日，是由宿迁市人民政府出资组建的有限责任公司（国有独资），公司初始注册资本为 500 万元。2007 年，经江苏省人民政府苏政复[2007]67 号文批准，宿迁市人民政府将江苏箭鹿毛纺股份有限公司（以下简称“箭鹿股份”）75.91%的股权无偿划入公司。经宿迁市人民政府宿政发[2009]131 号文批准，2010 年宿迁市人民政府将宿迁市同创信用担保有限公司（以下简称“同创担保”）100%的股权无偿划入公司。经宿迁市人民政府宿政发[2009]136 号文批准，江苏双沟集团有限公司（以下简称“双沟集团”）将持有的江苏双沟酒业股份有限公司（以下简称“双沟股份”）26.92%股权无偿划入公司。2010 年 3 月，宿迁市人民政府对公司增资人民币 4.95 亿元，其中，以货币出资人民币 1.5 亿元，以持有的双沟股份和同创担保的股权共计出资人民币 3.45 亿元，增资后公司注册资本变更为 5.00 亿元。2010 年 12 月，经宿迁市人民政府宿政复[2010]43 号文批准，宿迁市人民政府将江苏洋河集团有限公司（以下简称“洋河集团”）与双沟集团 100%的股权无偿划入公司，同时将公司企业名称变更为“宿迁产业发展集团有限公司”。

截至 2018 年 3 月底，公司注册资本 5 亿元，控股股东和实际控制人为宿迁市人民政府（以下简称“宿迁市政府”）。

图 1　截至 2018 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围为：授权范围内的国有资产营运；制造业和服务业的投资管理；高新技术成果转化风险投资。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2017 年底，公司下设综合管理部、法律事务部、项目投资部、资产管理部、财务审计部和监察室等 6 个职能部门（见附件 1），下辖 116 家全资及控股子公司，拥有在职员工 15,163 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 675.02 亿元，负债合计 279.90 亿元，所有者权益（含少数股东权益）395.12 亿元，其中归属母公司所有者权益 197.00 亿元。2017 年，公司实现营业收入 208.66 亿元，净利润（含少数股东损益）70.79 亿元，其中归属母公司所有者的净利润 27.06 亿元；经营活动产生的现金流量净额 83.16 亿元，现金及现金等价物净增加额-5.56 亿元。

公司注册地址：宿迁市南湖路 1 号（宿迁市党政办公大楼 236 房）；法定代表人：韩锋。

二、债券发行情况及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2016]29172 号”文核准，公司获准向合格机构投资者公开发行面值不超过 20.00 亿元（含人民币 20.00 亿元）的公司债。宿迁产业发展集团有限公司公开发行 2017 年公司债券(面向合格投资者)(第一期)（以下简称“本期债券”）于 2017 年 7 月 25 日发行

结束，发行规模为 10.00 亿元，债券期限为 10 年（5+5），票面利率 4.85%，起息日为 2017 年 7 月 25 日。本期债券已于 2017 年 8 月 2 日在上海交易所上市，债券简称为“17 产发 01”，债券代码为“143200.SH”。

截至 2017 年底，公司募集资金已全部按照约定偿还公司及子公司债务。

截至目前，本期债券尚未到付息日。

三、行业分析

公司主营业务为白酒生产与销售，所属行业为白酒制造业。

2017 年，我国白酒行业发展趋势向好，行业回暖趋势明显，全国酿酒行业规模以上企业完成酿酒总产量 7,077.41 万千升，较上年增长 3.31%；其中饮料酒产量 6,050.13 万千升，较上年增长 0.97%；发酵酒精产量 1,027.29 万千升，较上年增长 19.63%。2017 年，全国酿酒行业规模以上企业总计 2,781 家，酿酒行业规模以上企业累计完成产品销售收入 9,239.57 亿元，较上年增长 10.45%；累计实现利润总额 1,314.03 亿元，较上年增长 27.24%。白酒方面，根据国家统计局数据，2017 年，全国规模以上白酒企业完成酿酒总产量 1,198.06 万千升，较上年增长 6.86%；规模以上白酒企业 1,593 家，累计完成销售收入 5,654.42 亿元，较上年增长 14.42%；累计实现利润总额 1,028.48 亿元，与上年同期相比增长 35.79%。

从白酒行业上游看，粮食方面，2017年，全年粮食种植面积11,222万公顷，较上年减少81万公顷；其中小麦种植面积2,399万公顷，较上年减少20万公顷；稻谷种植面积3,018万公顷，较上年减少0.2万公顷；玉米种植面积3,545万公顷，较上年减少132万公顷。产量方面，2017年全年粮食产量61,791万吨，较上年增加166万吨，增产0.3%；其中稻谷产量20,856万吨，较上年增产0.7%；小麦产量12,977万吨，较上年增产0.7%；玉米产量21,589万吨，较上年减产1.7%。价格方面，为解决“三高”并存形势、粮食产品结构不合理以及粮食价格机制市场化程度较低等问题，2016年我国取消玉米临时收储政策，实施“市场定价、价格补贴”的政策，2017年，我国玉米价格在经历了2016年价格下跌后持续上涨，玉米价格市场化机制逐步形成，玉米现货平均价从年初的1,650.00元/吨上涨至年底1,818.12元/吨，上涨约10.18%。2017年，小麦和稻谷最低收购价全面下调，其中白小麦下调3元/50公斤至115元/50公斤，早籼稻下调10元/50公斤至120元/50公斤。包装材料方面，白酒产品配套的包装材料主要包括酒瓶、酒坛、瓶盖/瓶塞、外包装箱等，因供货商众多，白酒生产企业的选择余地较大，受供应量、价格的影响不大。

从白酒消费需求看，白酒为快速消费品，下游主要为酒类经销商、酒店、商场和超市等批发零售商，经由上述渠道销售至终端消费者。2017 年，白酒行业回暖趋势明显，本轮向上周期主要系以下因素驱动：（1）消费升级趋势加快，中产及以上阶层持续稳定增长，商务消费和大众消费逐渐代替政务消费份额；（2）行业调整期渠道库存基本出清，随着终端需求回暖和渠道利润改善，行业开始进入加库存周期，渠道强势反弹；（3）白酒消费税率不断提高，加速行业洗牌，白酒行业集中度持续提升；（4）从高端到次高端再至中低端白酒价格的传导轮动，也使得白酒行业整体发展逐步提速。按香型分类，目前中国白酒消费主要集中在浓香型、酱香型、清香型三种类型。目前浓香型是白酒消费的主要香型，市场占有率为 60%~70%，清香型白酒市场占有率为 10%左右，酱香型白酒占比 10%左右，其他香型如凤香型、米香型、兼香型等占比有限。虽然浓香型白酒市场占比较高，考虑到白酒作为快速消费品，其购买需求受广告等媒体因素影响较大。

行业政策方面，跟踪期内，我国白酒行业法规标准体系建设和落实仍然滞后，无相关政策、法

律出炉。目前涉及白酒生产流通的主要法律是《食品安全法》和《产品质量法》，缺乏适应白酒生产流通特点的专门法规；食品行业遵循的《食品安全国家标准食品生产通用卫生规范》（GB14881－2013），不完全适用白酒酿造的工艺特点。中国酒业协会发布的关于工艺和理化指标检测方法等推荐标准，也由于缺乏强制性，很难被地方政府及生产企业执行落实。

未来 3~5 年白酒市场将进入整合重组阶段。行业整合重组将有效提高行业集中度，降低产能过剩风险。在过去十年的行业高速成长期，大小酒企都获得了宽松的成长空间，市场集中度难以提高。但在行业调整期，行业进入挤压式发展阶段，具有资金、规模、品牌优势的名优酒企将挤压小酒企的生存空间。在高端市场需求萎缩的现实压力下，名优酒企将会逐步调整产品结构，发力中端市场；固步于低端产品的企业由于规模、资金、技术、品牌等诸多劣势将会退出行业。

总体看，2017 年，我国白酒行业发展趋势向好，行业回暖趋势明显，主要原材料价格有所下降，未来价格大幅上涨概率较低，行业需求已由政务消费驱动逐步向商务消费和大众消费转换。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员未发生变化。目前公司高管及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作良好。

五、经营分析

1．经营概况

公司主营业务为白酒、红酒的生产和其他业务；白酒包括中高档白酒和普通白酒，其他业务包括粮食收储、纺织及服装销售、项里景区收入、码头装卸、担保及贷款利息收入等。其中，中高档白酒包括“洋河蓝色经典”系列、“双沟珍宝坊”、“青花瓷”、洋河大曲系列，普通白酒包括洋河普优曲系列、敦煌古酿系列。

2017 年，公司实现营业收入 208.66 亿元，较上年增长 15.20%，主要系白酒业务收入增加所致。公司实现净利润 70.79 亿元，较上年增长 21.59%。

从公司主营业收入的构成来看，2017年公司实现主营业务收入203.53亿元，占公司营业收入的97.54%，主营业务突出。分板块来看，2017年公司白酒业务实现收入191.83亿元，较上年增长16.27%，主要系白酒销量上升所致，白酒业务收入占比为94.25%，较上年小幅上升0.92个百分点；2017年公司红酒业务实现收入2.85亿元，较上年增长0.71%，较上年变化不大，红酒业务收入占比由2016年的1.60%下降至1.40%；2017年公司粮食业务实现收入2.14亿元，较上年下降26.71%，主要系销量减少所致，粮食业务占比由2016年的1.65%下降至1.05%；2017年公司的其他业务主要为纺织及服装、码头装卸、担保、贷款利息收入、工程施工等，共实现营业收入6.70亿元，较上年的5.80亿元变化不大，对收入贡献较小。2017年公司项里景区及三台山景区业务未产生收入，系公司将该板块划出所致。

表 1　2016~2017 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

产品	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
白酒	164.99	93.33	65.40	191.83	94.25	67.93
红酒	2.83	1.60	58.09	2.85	1.40	53.33
粮食	2.92	1.65	0.60	2.14	1.05	1.40
项里景区及三台山景区收入	0.34	0.13	-272.83	--	--	--

纺织及服装	4.58	2.59	23.69	5.47	2.69	18.83
码头装卸	--	--	--	0.02	0.01	65.00
担保	0.26	0.15	99.82	0.24	0.12	100.00
贷款利息收入	0.48	0.27	100.00	0.68	0.33	98.53
工程施工	0.36	0.21	26.57	0.04	0.02	75.00
其他	0.12	0.07	95.23	0.25	0.12	96.00
合计	**176.78**	**100.00**	**62.77**	**203.53**	**100.00**	**65.88**

资料来源：公司提供，联合评级整理。
注：部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成。

从毛利率来看，2017年公司主营业务毛利率为65.88%，较上年上升3.11个百分点。分板块来看，2017年公司白酒业务毛利率为67.93%，较上年上升了2.53个百分点，主要系毛利率较高的高端酒占比有所上升所致；红酒业务毛利率为53.33%，较上年下降了4.76个百分点，主要系红酒行业竞争激烈导致红酒销售价格下降、销售结构变化所致；粮食业务毛利率依然较低，为1.40%，较上年变化不大；纺织服装业务毛利率较上年下降5.36个百分点至18.83%，主要系市场景气度提升所致；工程施工毛利率大幅上升，主要系收入及成本存在跨期结转所致；其他业务毛利率变化不大。

总体看，2017年公司仍以白酒的生产和销售为主营业务；营业收入规模继续增长，毛利率水平有所提升。

2．酒类业务

（1）生产情况

公司有三处生产基地，主要位于来安镇、洋河镇和双沟镇。跟踪期内，公司酒类生产流程无重大改进。公司白酒类产品主要分为中高档白酒和普通白酒，主要包含中高档白酒如：“洋河蓝色经典”系列、“双沟珍宝坊”、“青花瓷”、洋河大曲系列，以及普通白酒如：洋河普优曲系列、敦煌古酿系列。

从白酒生产情况来看，截至2017年底，公司共拥有白酒产能29.00万吨/年，较上年底未发生变化。2017年，公司白酒产量为22.01万吨，同比增长7.63%，主要系公司白酒业务销量增加所致。受此影响，2017年，公司白酒生产产能利用率由2016年的70.51%上升至75.90%，产能利用率水平得到提升。

表 2　2016~2017 年公司酒类产品生产情况

项目	指标	2016 年	2017 年	变动水平（%）
白酒	产能（万吨/年）	29.00	29.00	--
	产量（万吨）	20.45	22.01	提升 7.63 个百分点
	产能利用率（%）	70.51	75.90	提升 5.39 个百分点
红酒	产能（万吨/年）	0.50	0.50	--
	产量（万吨）	0.37	0.53	提升 43.24 个百分点
	产能利用率（%）	73.59	106.00	提升 52.41 个百分点

资料来源：公司提供

从红酒生产情况来看，截至2017年底，红酒产能为0.50吨/年，较上年底未发生变化；2017年红酒产量为0.53万吨，同比增长43.24%，主要系公司根据生产需要补充库存所致；产能利用率也由73.59%上升至106.00%，产能利用率处于较高水平。

总体看，2017年公司酒类产品产能稳定，受白酒需求增长影响，总体产量有所上升，产能利用率上升；受公司补充库存影响，红酒产量和产能利用率有所提升。

（2）成本构成情况

2017年，公司酒类酿造的成本构成保持稳定，仍主要由直接材料和直接人工构成，其中直接材料包含粮食（约额占直接材料的20%）、包装物（约占直接材料的40%）、调味酒和酒精等。从占比情况来看，2017年，直接材料占公司酒类生产营业成本比重最大，为61.55%；其次，消费税及附加占公司酒类生产营业成本比重为14.86%；直接人工成本占公司酒类营业成本比重为7.85%；其他包括燃料动力和制造费用在内的营业成本占比较低，分别为3.08%和3.82%。

2017年，公司酒类生产直接材料的采购金额为42.43亿元，较上年增长22.87%；公司酒类生产直接人工成本为5.42亿元，较上年增长18.51%，主要系平均人工成本上涨所致；燃料动力和制造费用分别为2.12亿元和2.64亿元，燃料动力和制造费用成本对公司营业成本影响较小。受以上因素影响，公司白酒酿造的综合成本为62.86亿元，较上年小幅增长7.82%。

表 3　2016~2017 年公司酒类营业成本构成（单位：万元、%）

项目	2016 年		2017 年		同比增减
	金额	占营业成本比重	金额	占营业成本比重	
直接材料	345,363.68	55.53	424,332.98	61.55	22.87
直接人工	45,694.90	6.46	54,151.94	7.85	18.51
燃料动力	16,415.19	2.29	21,240.34	3.08	29.39
制造费用	24,219.90	3.68	26,365.26	3.82	8.86
消费税及附加	151,316.94	25.93	102,485.79	14.86	-32.27
合计	**583,010.61**	**93.89**	**628,576.31**	**91.16**	**7.82**

资料来源：公司提供

2017年，公司原材料采购结算未发生变化，仍分别采用定期付款和银行承兑汇票等方式结算，通常订货时先交付部分定金，交货验收时再支付部分货款，剩余货款根据合同或招标要求的规定支付。从采购集中度来看，2017年，公司前五大供应商采购金额总额为12.68亿元，较上年下降1.55%，主要系公司为规避采购风险，减少对供应商的依赖程度分散采购渠道所致；受此影响，前五大供应商采购金额占当期同类采购金额的比重由23.47%下降至22.98%，原材料采购集中度有所下降。

表 4　2016~2017 年公司采购金额前五名供应商情况（单位：万元、%）

项目	2016 年	2017 年
前五大供应商采购金额总额	128,758.77	126,844.10
前五大供应商占同类采购比	23.47	22.98

资料来源：公司提供

总体看，2017年公司酒类生产成本较上年有所增长，成本构成无重大变化；公司采购集中度较低，集中采购风险小。

（3）销售情况

从营销模式来看，公司已于2014年底建立完成覆盖全国的销售网络。目前，公司营销网点按照“1+1”营销模式与经销商合作开发终端市场，即直接向终端市场投入促销资源，承担开发风险，经销商负责物流和资金周转。针对中高档白酒产品的不同市场发育阶段，公司完成了从“盘中盘”模式到“4×3”营销模式的转变。公司首先以核心酒店为营销起点，将产品推荐给核心消费者，并逐渐在目标消费群中形成强烈的消费偏好。随后，在保持目标消费群不变的情况下，转向开发各区域的核心企事业单位；具体措施包括集团消费、核心酒店、媒体联动，重点客户部、酒店部、品牌推广

部一体化等举措。

从白酒销售情况来看，2017年，公司白酒产品实现销量21.60万吨，较上年增长8.98%，主要系下游需求增长所致；产销率为98.14%，较2016年小幅上升1.20个百分点，处于较高水平。从销售均价来看，2017年，公司白酒产品销售均价为88,831.11元/吨，较上年上升6.71%，主要系高档白酒占白酒的比例上升所致。

表5　2016~2017年公司白酒生产销售和价格情况

指标	2016 年度	2017 年度	变动水平（%）
产量（万吨）	20.45	22.01	7.63
销量（万吨）	19.82	21.60	8.98
产销率（%）	96.94	98.14	上升 1.20 个百分点
销售收入（亿元）	164.99	191.83	16.27
销售均价（元/吨）	83,245.54	88,831.11	6.68

资料来源：公司提供

从红酒销售情况来看，2017年，公司红酒实现销量5,212.34吨，较上年增长1.04%，与上年情况变化不大；产销率由2016年的140.22%下降至98.66%，主要系公司为补充库存增加产量所致。从销售均价来看，2017年红酒销售均价为54,719.32元/吨，较上年小幅下降0.27%，公司中高端红酒销售价格下降较多但销售占比有所提升，总体销售均价变化不大的情况下对红酒毛利率产生一定影响。

表6　2016~2017年公司红酒生产销售和价格情况

指标	2016 年度	2017 年度	变动水平（%）
产量（吨）	3,679.28	5,283.01	43.59
销量（吨）	5,158.93	5,212.34	1.04
产销率（%）	140.22	98.66	下降 41.56 个百分点
销售收入（亿元）	2.83	2.85	0.71
销售均价（元/吨）	54,939.46	54,719.32	-0.27

资料来源：公司提供

从销售的区域分布来看，公司产品销售主要集中在江苏省，2017年，江苏省销售量占公司销售总量比例达到52.54%，较2016年下降2.28个百分点，主要系公司全国范围内拓展销售渠道所致。除江苏省外，公司白酒产品还销往河南省、山东省、安徽省、浙江省和河北省等地区，2017年，省外地区的销售额92.39亿元，较上年增长21.85%，因此带动省外销售占比由2016年的45.18%上升至47.46%。

表7　2016~2017年公司酒类业务销售的区域分布情况（单位：万元、%）

区域	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
省内	920,102.84	54.82	1,022,934.73	52.54
省外	758,166.61	45.18	923,901.84	47.46
合计	**1,678,269.45**	**100.00**	**1,946,836.57**	**100.00**

资料来源：公司提供

从销售集中度方面来看，2017年，公司前五大客户的销售收入总额为6.86亿元，占总销售收入比重为3.45%，较2016年有所降低，公司销售集中度较低，单一客户需求与采购政策对公司产销的影响较低。

表8 2016~2017年公司前五大客户销售情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年
前五大客户销售总额	9.23	6.86
销售总额占比	5.41	3.45

资料来源：公司提供

从销售结算方式来看，公司对客户仍主要采用先款后货的结算方式，在销售结算方面占据主导地位。

总体看，2017年公司白酒产品销量、销售均价上升，整体销售额增长；红酒产品库存回补，销量、销售均价变化不大；公司酒类产品销售仍以江苏省内为主，销售客户集中度较低。

3．纺织及服装业务

纺织及服装业务为公司第二收入来源，该业务主要由子公司江苏箭鹿毛纺股份有限公司（以下简称“箭鹿股份”）运营。箭鹿股份是从事毛纺行业面料及制服细分领域的高新技术企业，以毛纺织生产设备、多样性的毛纺织生产工艺为核心，形成从原毛到成衣制品的完整生产链。2017年，公司纺织及服装收入5.47亿元，较上年增长12.78%。

（1）采购

毛纺行业的主要盈利模式为通过对羊毛的精加工生产获取较为稳定的加工费。箭鹿股份产品的主要原材料为澳大利亚原产羊毛，澳毛价格受气候、消费需求、产业国政策、羊毛储备情况、汇率变动等因素影响，因此价格波动性较大。由于澳毛主要通过澳大利亚公开拍卖市场取得，价格透明，市场化程度高，故箭鹿股份澳毛的采购均价随市场价格波动。2017年，公司羊毛采购价为9.94万元/吨，较上年上升24.25%，羊毛采购量为1,950吨，较上年下降22.00%，主要系2017年羊毛价格较高，公司减少采购所致。

表 9 2016~2017 年公司纺织及服装板块主要原材料采购情况

原材料	项目	2016 年	2017 年
羊毛	采购量（吨）	2,500	1,950
	采购均价（万元/吨）	8.00	9.94

资料来源：公司提供

从集中度上看，2017年，公司前五大供应商采购金额为2.15亿元，占总采购金额比重为51.06%，采购集中度有所下降，但集中度仍然较高。

总体看，2017 年，公司纺织业务原材料供应稳定，但采购价格波动较大，公司面临一定成本控制压力；原材料采购集中度有所下降，但仍然较高。

（2）生产

2017 年，箭鹿股份产能未发生重大变化；截至 2017 年底，箭鹿股份拥有年产 3,000 吨毛条、150 万套各类制服、100 万件羊毛衫的产能。2015 年，箭鹿股份为顺应市场需求，新增绒线生产线，投入资金 2,500 万元，以绒线带动毛条生产，截至 2017 年底，公司新增绒线产能 633.35 吨，未来项目建成后，具有年产绒线 2,000 吨的生产能力。

总体看，公司精毛纺生产产业链较为完善，主要产品的产能较为稳定，随着未来绒线生产线的投产，产能会出现提升。

（3）销售

箭鹿股份的主要客户为各党政机关，采取直销为主模式，直接参与解放军、武警部队、各省公安系统、税务、司法系统等单位的面料或制服采购的招标活动，并以零售市场成衣销售为辅。目前，箭鹿股份以生产设备、工艺等硬件为基础，利用研发技术团队的优势与各行业服装装备研发机构展开全面的技术合作，推进技术工艺的发展。箭鹿股份在行业面料及制服行业拥有良好的品牌美誉度和知名度，具备多个行业面料及制服的定点生产企业资质。

2017 年，公司毛纺精纺呢绒产品产量为 633.00 万米，较上年下降 5.94%；销量为 689.00 万米，较上年增长 4.74%；单位平均售价为 52.84 元/米，较上年下降 9.74%，主要系市场行情变化所致，纺织服装产业成本波动较大，销售价格受市场行情因素影响，面临一定的风险。产销率为 108.85%，维持在较高水平。

表 10　2016~2017 年公司主要产品销售情况

产品	项目	2016 年	2017 年
毛纺精纺呢绒	产量（万米）	673.00	633.00
	销量（万米）	658.00	689.00
	产销率（%）	97.77	108.85
	单位平均售价(元/米)	58.54	52.84

资料来源：公司提供

从销售集中度上看，2017前五大客户销售金额为1.48亿元；公司前五大客户销售金额占销售总额比重为27.06%，较上年上升5.34个百分点，集中度一般。

总体看，箭鹿股份的主要客户为各党政机关，客户群体较为稳定，产品产销率较高，销售集中度一般。

4．经营关注

（1）公司经营的区域性集中度过高

公司作为江苏省知名白酒生产企业，白酒酿造为其主营业务，对当地的自然条件、交通运输和经济情况依赖性较强；从产品销售来看，公司50%以上的白酒产品销往江苏省境内，产品销售的集中度较高。未来，区域经济增长的放缓，当地自然条件的变化和省内市场需求的下降，都将对公司的白酒生产和销售产生不利影响。

（2）原材料供应及价格波动风险

公司白酒生产所需原料为高粱、小麦、大米、糯米、玉米、大麦等粮食；粮食生产受自然气候、地理环境等因素的影响，可能出现欠收；玉米等粮食可能被用于生产生物燃料；国家可能会调整粮食生产、流通、消费政策；可能导致公司所需原材料、包装物供应短缺，或增加公司采购成本，从而对公司生产经营和业绩产生影响。

（3）市场竞争风险

白酒产业为充分竞争行业，全国白酒企业众多，其中四川、山西、江苏、安徽等地为白酒主要产地，行业竞争较为激烈。此外，随着人们消费习惯转向啤酒、红酒市场，白酒市场竞争将 更趋激烈。公司全国范围内面临“五粮液”、“贵州茅台”、“泸州老窖”等品牌竞争 ，区域范围内面临“国缘”、“皖酒”等白酒企业品牌竞争，存在市场竞争风险。

（4）产品价格波动风险

2017年，白酒价格总体处于上涨态势，公司部分产品出厂价已处于历史高位。虽然公司白酒产品近年来不断涨价，但产品价格最后取决于品牌、产品质量、营销手段以及市场消费水平。未来，如果公司的品牌认可度及市场消费水平出现下降，则产品可能会面临跌价的风险。

5．未来发展

公司未来将把握产业结构调整优化和产业集中整合的发展契机，围绕白酒主业，借助资本运作、差异化竞争手段，着力提升以“洋河蓝色经典”为代表的品牌优势，进一步培育和提升公司核心竞争力。

公司计划到2020年，实现总资产过千亿元，净资产600亿元，投资企业中出现5至10家以上上市公司，形成以实体经济为支撑，拥有控股证券、信托、保险等公司的金融全牌照，成为“苏北第一，江苏一流”综合性的国有投资集团。

公司全力推进洋河、双沟两大品牌，在市场网络构建过程中，互相促进，相互支撑，起到良好的市场效果。公司将进一步做好品牌结构、区域结构两个优化工作，以及人员队伍、营销模式创新、激励机制包括企业文化等四大保障工作；全力推进技改扩建工程，提高名优基酒生产能力，扩大“洋河蓝色经典”系列等中高档白酒产量。强化技术创新能力，不断完善绵柔型白酒质量风格，提升产品品质，进一步提高市场竞争力。依靠品牌优势和营销创新，重点推广高端品牌，并做好全国化营销网络扩张工作，实现营业收入和盈利能力的持续增长；全力推进管理升级工程，进一步引进先进管理模式嫁接基础管理，打造学习型企业。

总体看，公司发展战略目标明确，切实可行，未来持续运营发展可期。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的2017年度财务报告已经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留审计意见。公司财务报表按照财政部颁布的企业会计准则及应用指南、解释及其他有关规定编制。根据财政部于2017年5月10日颁布的《企业会计准则第家16家号——政府补助》的相关规定，公司将与企业日常活动相关的政府补助，按照经济业务实质，计入其他收益，并在家利润表中的“营业利润”项目之上单独列报“其他收益”项目，计入其他收益的政府补助在该项目中反映；将与企业日常活动无关的政府补助，计入营业外收支，公司按准则规定从2017年1月1日执行。

从合并范围看，2017年公司新增纳入合并范围子公司9家（其中5家为新设立、4家为非同一控制下合并），减少6家；新纳入或减少子公司规模相对较小，对公司财务数据和主营业务影响不大，且主营业务未发生变化，财务数据可比性强。

截至2017年底，公司合并资产总额675.02亿元，负债合计279.90亿元，所有者权益（含少数股东权益）395.12亿元，其中归属母公司所有者权益197.00亿元。2017年，公司实现营业收入208.66亿元，净利润（含少数股东损益）70.79亿元，其中归属母公司所有者的净利润27.06亿元；经营活动产生的现金流量净额83.16亿元，现金及现金等价物净增加额-5.56亿元。

2．资产质量

截至2017年底，公司资产总额为675.02亿元，较年初下降3.60%。公司资产中流动资产占66.54%，非流动资产占比33.46%，资产结构以流动资产为主，较上年变化不大。

（1）流动资产

截至2017年底，公司流动资产总额449.18亿元，较年初下降2.57%，主要系货币资金和其他应收款规模减少所致，流动资产主要由货币资金（占8.19%）、其他应收款（占10.26%）、存货（占40.47%）和其他流动资产（占36.67%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金余额为 36.77 亿元，较年初下降 17.41%，主要系归还银行借款及购买理财产品所致。其中银行存款 31.77 亿元（占 86.41%），货币资金受限额为 4.77 亿元（占比为 12.97%），主要为存出担保保证金及定期存单质押，受限比例一般。

截至 2017 年底，公司其他应收款 46.07 亿元，较年初下降 48.30%，主要系收回往来款所致；公司其他应收款主要由非关联方往来款构成。

截至 2017 年底，公司存货账面价值为 182.81 亿元，较年初小幅增长 0.66%。公司存货中，半成品和库存商品占 66.68%，开发成本占 27.78%。截至 2017 年底，公司累计计提存货跌价准备 0.33 亿元，计提比例 0.18%。

截至 2017 年底，公司其他流动资产为 164.73 亿元，较年初增长 25.21%，主要系公司加大对信托理财产品投资所致。其他流动资产主要由信托理财产品（占 90.88%）构成。

（2）非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产为 225.84 亿元，较年初下降 5.58%，主要系固定资产和其他非流动资产减少所致。截至 2017 年底，公司非流动资产以可供出售金融资产（占 19.11%）、长期股权投资（占 9.46%）、固定资产（占 38.42%）、在建工程（占 8.30%）、无形资产（占 8.26%）和其他非流动资产（占 7.55%）为主。

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产为 43.17 亿元，较年初大幅增长 95.87%，主要系信托理财产品规模增加所致。公司可供出售金融资产由可供出售权益工具（占 64.89%）和信托理财产品（占 35.11%）构成。

截至 2017 年底，公司长期股权投资为 21.76 亿元，较年初增长 13.38%，主要系对联营企业南京鼓楼医院集团宿迁市人民医院有限公司追加投资所致。公司长期股权投资全部为对联营企业投资。

截至 2017 年底，公司固定资产账面价值为 86.76 亿元，较年初下降 28.41%，主要系在处置子公司所致。从固定资产构成看，公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 68.33%）和机器设备（占 28.04%）构成。截至 2017 年底，公司对固定资产累计计提折旧 32.57 亿元，累计计提减值准备 0.04 亿元，固定资产成新率为 72.72%，成新率尚可。

截至 2017 年底，公司在建工程账面价值为 18.74 亿元，较年初增长 14.81%，主要系在建工程投入增加所致。公司在建工程主要包括办公大楼工程（占 27.53%）、台商创业园一期（占 31.22%）、耿车循环经济产业园（占 10.67%）和宿迁科技城标准厂房（占 10.67%）。

截至 2017 年底，公司无形资产为 18.66 亿元，较年初小幅增长 0.92%。公司无形资产主要由土地使用权（占 80.47%）构成。截至 2017 年底，公司无形资产累计摊销 6.49 亿元，未计提减值准备。

截至 2017 年底，公司其他非流动资产为 17.05 亿元，较年初下降 43.56%，主要系一年内将到期信托理财产品转出所致。公司其他非流动资产由尚未挂牌土地拆迁补偿费（占 9.30%）、预付工程设备款及购房款（占 2.70%）、不良资产包（占 9.34%）和其他资产（占 78.66%）等构成，其他资产主要是子公司宿迁市国丰资产经营管理有限公司的房产。

截至 2017 年底，公司使用权受限资产账面价值合计 6.24 亿元，受限比例为 0.92%，受限资产主要为货币资金（受限额为 4.77 亿元，主要用作保证金等）和固定资产（受限额为 1.16 亿元，主要用作抵押借款）。

总体看，跟踪期内，公司资产规模小幅下降，仍以流动资产为主；存货和其他应收款规模较大，

对资金形成一定占用；资产受限资产比例较低，公司整体资产质量较高。

3．负债及所有者权益

（1）负债

截至 2017 年底，公司负债合计 279.90 元，较年初下降 17.40%，主要系非流动负债减少所致；其中流动负债占 83.96%，非流动负债占 16.04%，负债结构仍以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债为 235.00 亿元，较年初下降 14.26%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债减少所致；公司流动负债以短期借款（占 7.52%）、应付账款（占 7.75%）、预收款项（占 18.13%）、应交税费（占 10.24%）、其他应付款（占 41.18%）、其他流动负债（占 5.73%）和一年内到期的非流动负债（占 5.53%）为主。

截至 2017 年底，公司短期借款余额为 17.67 亿元，较年初增长 10.62%，主要系流动资金需求增加所致；公司短期借款主要由信用借款（占 63.84%）、质押借款（占比 2.60%）和保证借款（占比 33.56%）构成。

截至 2017 年底，公司应付账款 18.20 亿元，较年初增长 49.85%，主要系应付工程及设备款项增加所致。

截至 2017 年底，公司预收款项为 42.60 亿元，较年初增长 8.19%，主要系预收货款增长所致。

截至 2017 年底，公司应交税费为 24.05 亿元，较年初增长 27.10%，主要系企业所得税和消费税增长所致。

截至 2017 年底，公司其他应付款为 96.78 亿元，较年初下降 24.24%，主要系往来借款规模减少所致。其他应付款主要由往来借款（占 30.67%）、经销商尚未结算的折扣（占 23.24%）和保证金（占 22.60%）构成。

截至 2017 年底，公司其他流动负债为 13.46 亿元，较年初增长 13.38%，主要系代理业务负债增加所致。

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 13.00 亿元，较年初下降 62.82%，主要系偿还一年内到期的长期借款和应付债券所致。

截至 2017 年底，公司非流动负债为 44.90 亿元，较年初下降 30.66%，主要系长期借款减少所致；公司非流动负债以应付债券（占 91.93%）和专项应付款（占 5.18%）为主。

截至 2017 年底，公司应付债券余额为 41.00 亿元，较年初增长 24.31%，主要系公司发行公司债券所致。公司应付债券还款集中在 2026 和 2027 年，集中偿付压力不大。

截至 2017 年底，公司全部债务为 116.29 亿元，较年初减少 41.02%，主要系短期债务减少所致。其中，短期债务和长期债务分别占 64.70%和 35.30%，公司债务结构以短期债务为主。从债务指标看，截至 2017 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 41.47%、22.74%和 9.41%，较年初分别下降 6.93 个百分点、12.56 个百分点和 5.05 个百分点，公司债务负担很轻。

总体看，跟踪期内，公司负债规模有所下降，整体债务负担较轻，债务结构以短期为主。

（2）所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 395.12 亿元，较年初增长 9.35%，少数股东权益 198.13 亿元。归属于母公司的所有者权益为 197.00 亿元，其中股本占 2.54%、资本公积占 47.65%、盈余公积占 1.27%、未分配利润占 48.31%，公司少数股东权益和未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益有所增长，以少数股东权益和未分配利润为主，所有者权益结构稳定性一般。

4．盈利能力

2017年，公司实现营业收入208.66亿元，较2016年增长15.20%，主要系白酒行业景气度提升所致；公司营业成本73.61亿元，较2016年增长5.74%，增长幅度小于营业收入；公司实现净利润70.78亿元，较2016年增长21.59%。

2017年，公司期间费用总额41.02亿元，较2016年增长16.17%，主要系销售费用及管理费用支出增加所致。其中，销售费用占比58.90%，管理费用占比42.02%。2017年，公司销售费用24.16亿元，较2016年增长30.71%，主要系公司加强宣传力度所致；管理费用17.23亿元，较2016年增长2.03%；财务费用-0.38亿元，财务费用控制较好，主要系公司进行理财投资的利息收入较高所致。2017年，公司费用收入比19.66%，较2016年上升0.17个百分点，公司费用控制能力较强。

利润构成方面，2017年，公司营业利润93.23亿元，较2016年增长21.09%，主要系白酒销售情况良好以及投资收益增长所致；投资收益10.30亿元，较2016年增长87.07%，主要系处置长期股权投资产生的收益增加所致，投资收益在营业利润中的占比为11.05%，投资收益对营业利润有一定贡献；利润总额93.63亿元，较2016年增长20.18%；营业外收入0.50亿元，较2016年减少51.46%，主要系公司将与日常活动相关的政府补助计入其他收益，不再计入营业外收入所致，2017年公司其他收益0.66亿元，公司营业外收入规模较小，对利润水平影响不大。

盈利指标方面，2017年，公司营业利润率为59.12%，较2016年小幅下降0.69个百分点；总资本收益率为14.06%、总资产报酬率为14.26%、净资产收益率为18.71%，较2016年分别上升3.55个百分点、2.72个百分点和2.04个百分点。公司盈利能力较上年有所提升。

总体看，跟踪期内，公司营业收入有所增加，利润明显增长，公司整体盈利能力得到进一步提升。

5．现金流

经营活动方面，2017 年，公司经营活动现金流入 300.68 亿元，同比增长 5.08%；其中销售商品提供劳务收到的现金为 250.02 亿元，同比增长 5.83%，主要系公司产品销售收入增加所致；公司经营活动现金流出 217.52 亿元，同比增长 7.00%，主要系购买原材料支付的现金及支付的税费增加所致，2017 年购买商品、接受劳务支付的现金占比 83.15%；受以上因素影响，公司经营活动现金流净额为 83.16 亿元，同比增长 0.36%。2017 年，公司现金收入比率由 2016 年的 130.43%下降至 119.83%，收入实现质量仍较高。

投资活动方面，2017 年，公司投资活动流入 319.57 亿元，同比大幅增长 235.98%，主要系收回理财产品收到的现金大幅增长所致；公司投资活动现金流出 370.51 亿元，同比增长 124.98%，主要系购买理财产品规模增长所致。受以上因素影响，公司投资活动产生的现金仍表现为净流出，但净流出规模由 69.54 亿元减少至 50.94 亿元。

筹资活动方面，2017 年，公司筹资活动现金流入 85.77 亿元，同比小幅下降 0.13%；公司筹资活动现金流出 123.45 亿元，同比下降 5.05%，主要系偿还债务规模减少所致。受以上因素影响，公司筹资活动产生的现金仍表现为净流出，但净流出规模由 44.14 亿元减少至 37.69 亿元。。

总体看，跟踪期内，公司经营现金流量规模较大，收入实现质量保持在较高水平；经营活动现金流量能够满足公司投资需求，外部筹资压力较小。

6．偿债能力

从短期偿债能力来看，截至2017年底，公司流动比率和速动比率由2016年底的1.68倍和1.02倍上升至1.91倍和1.13倍。受短期债务规模减少影响，2017年，公司现金短期债务比由2016年的0.34倍上升至0.58倍；公司现金类资产对短期债务的保护能力有所上升。整体看，公司短期偿债能力得到提升。

从长期偿债能力指标来看，2017年，公司EBITDA合计102.32亿元，同比增长17.83%，主要系公司利润总额增长所致；其中，折旧占比7.55%，摊销占比0.59%，计入财务费用的利息支出占比0.36%，利润总额占比91.50%。受益于公司债务规模下降以及利润增长，2017年公司EBITDA全部债务比由2016年的0.44倍上升至0.91倍；2017年公司EBITDA利息倍数为23.19倍，较上年的50.01倍有所降低，公司债务总额有所减少但EBITDA利息倍数有所下降，主要系公司于年末集中偿还债务所致，公司EBITDA利息倍数仍处于很高水平；公司经营现金债务保护倍数由2016年的0.42倍上升至0.72倍。整体看，公司长期偿债能力很强。

截至 2017 年底，公司共获得银行授信额度 49.50 亿元，已使用额度 13.05 亿元，间接融资渠道畅通；合并范围含上市公司洋河股份，直接融资渠道畅通。

截至 2017 年底，公司对外担保金额（不包括正常担保业务）合计 89.31 亿元，占当期净资产的 22.60%。其中，对外担保金额较大的单位主要为泗阳县民康农村经济发展有限公司、宿迁市经济开发总公司等。公司对外担保比率较高，未来被担保公司的经营及按期偿付状况将直接影响到公司的或有负债风险。截至 2017 年 5 月底，公司子公司洋河集团已有 4 笔对外担保发生代偿或面临代偿风险。（1）洋河集团为江苏翔盛高新材料股份有限公司（以下简称“翔盛高新材料”）担保的在平安银行杭州分行的壹亿元贷款发生债务违约，洋河集团已与平安银行杭州分行达成和解，由洋河集团代偿本金壹亿元整，利息部分免除，洋河集团已经完成代偿，并向反担保人（当地 AA 区级平台公司）启动追偿程序；（2）洋河集团为江苏翔盛黏胶纤维股份有限公司（以下简称“翔盛粘胶纤维”）在徽商银行南京分行柒仟万元贷款提供连带责任担保，翔盛粘胶纤维发生债务违约，徽商银行南京分行向南京市鼓楼区人民法院提起诉讼，洋河集团为被告方之一，目前本案处于一审审理阶段；（3）洋河集团为翔盛粘胶纤维在中信银行苏州分行的 2.00 亿元贷款提供连带责任担保，翔盛粘胶纤维发生债务违约，本案现处于一审审理阶段；（4）洋河集团为翔盛高新材料在渤海银行杭州分行的 1.00 亿元贷款提供连带责任担保，翔盛高新材料发生债务违约，本案现处于一审审理阶段。截至 2018 年 5 月底，除上述涉诉金额外，洋河集团对浙江翔盛其他子公司的担保规模合计 5.89 亿元，考虑到翔盛集团子公司已发生债务违约，洋河集团对江苏翔盛集团及其子公司的担保存在较高的代偿风险。

截至 2017 年底，除上诉对外担保诉讼外，公司存在 2 起重大未决诉讼事项：（1）江苏洋河酒厂股份有限公司（以下简称“苏酒集团”）在中国工商银行股份有限公司郑州解放路支行和中国工商银行股份有限公司开封豪德支行储蓄存款合计 1.3 亿元，涉及侵权责任纠纷事项，苏酒集团已启动民事诉讼程序向有关责任单位和个人追偿损失：截至 2017 年底部分侵权人涉及刑事案件已审理结束，上述民事诉讼事项尚在审理过程中，公司尚未收回资金 0.66 亿元。（2）尤善夫、倪其明等 893 人劳动争议纠纷事项，原告尤善夫、倪其明等 893 人向法院诉讼请求双沟股份、双沟集团其发放 1988 年 1 月 1 日至 1995 年 12 月 31 日期间承包经营奖金 0.85 亿元，并要求支付逾期给付奖金利息，该案一审法院驳回原告请求后，原告提起上诉，二审法院驳回上诉，现原告不服二审裁定，已向江苏省高级人民法院提起再审。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1032130200102880 4），截至2018年5月30日，公司已结清债务中存在2笔关注类信贷信息记录，主要系公司在2015年通过票据贴现方

式发生贸易往来，到期后对方未及时付款，目前该笔不良贴现已结清；未结清债务中无不良或关注情况。

总体看，公司目前债务负担较轻，考虑到公司主营业务获现能力较强，经营活动现金流入规模大，盈利水平高，均能对债务偿还形成很好保障，公司整体偿债能力极强。

七、公司债债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2017年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达43.34亿元，约为“17产发01”本金合计（10.00亿元）的4.33倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度很高；公司净资产达395.12亿元，约为债券本金合计（10.00亿元）的39.51倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“17产发01”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2017年，公司EBITDA为102.32亿元，约为债券本金合计（10.00亿元）的10.02倍，公司EBITDA对债券本金的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，公司2017年经营活动产生的现金流入300.68亿元，约为债券本金合计（10.00亿元）的30.07倍，公司经营活动现金流入量对债券本金的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内知名白酒生产企业，在行业经验、市场品牌等方面具有很强的竞争优势，能够通过持续经营维持较高的盈利水平，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力极强。

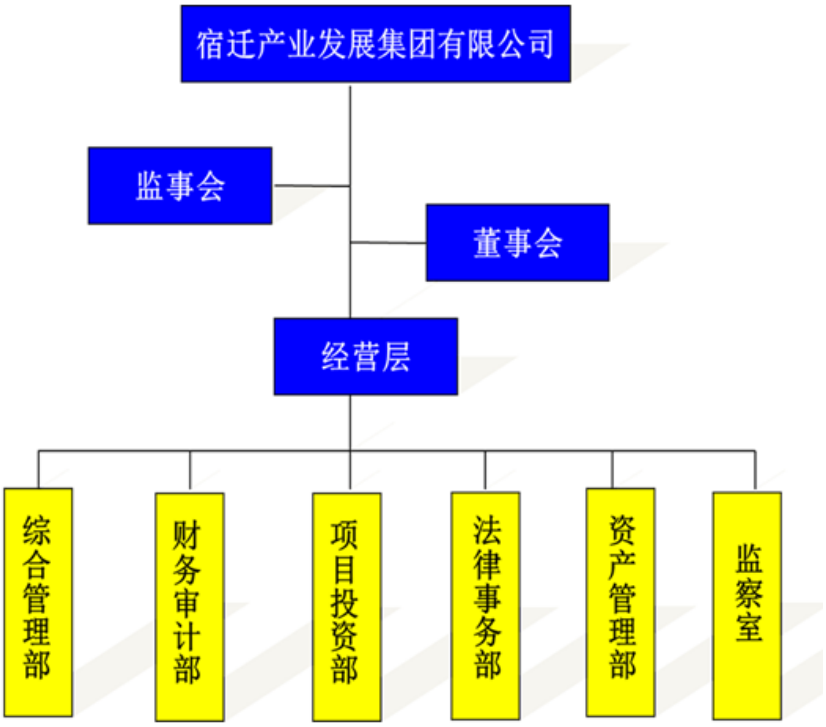
八、综合评价

跟踪期内，公司作为国内知名白酒酿造企业，在白酒酿造经验、产品知名度、酿造工艺水平以及外部支持方面仍具有明显优势。公司中高端白酒销售占比得到上升，收入和盈利规模进一步增长，盈利能力和经营获现能力较强，整体经营状况保持良好。同时，联合评级也关注到公司销售区域集中度较高、或有负债风险较高等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司将继续专注于白酒的生产与销售，进一步扩大白酒的生产规模，积极拓展北方市场；同时，调整白酒产品结构，加大中高端白酒生产力度，提高产品毛利，公司经营状况将保持良好。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“17产发01”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　宿迁产业发展集团有限公司
组织结构图



附件 2　宿迁产业发展集团有限公司
主要计算指标

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	700.21	675.02
所有者权益（亿元）	361.35	395.12
短期债务（亿元）	136.07	75.24
长期债务（亿元）	61.12	41.05
全部债务（亿元）	197.18	116.29
营业收入（亿元）	181.12	208.66
净利润（亿元）	58.22	70.79
EBITDA（亿元）	86.84	102.32
经营性净现金流（亿元）	82.86	83.16
应收账款周转次数（次）	33.70	36.90
存货周转次数（次）	0.41	0.40
总资产周转次数（次）	0.27	0.30
现金收入比率（%）	130.43	119.83
总资本收益率（%）	10.50	14.06
总资产报酬率（%）	11.53	14.26
净资产收益率（%）	16.67	18.71
营业利润率（%）	59.81	59.12
费用收入比（%）	19.49	19.66
资产负债率（%）	48.39	41.47
全部债务资本化比率（%）	35.30	22.74
长期债务资本化比率（%）	14.47	9.41
EBITDA 利息倍数（倍）	50.01	23.19
EBITDA 全部债务比（倍）	0.44	0.88
流动比率（倍）	1.68	1.91
速动比率（倍）	1.02	1.13
现金短期债务比（倍）	0.34	0.58
经营现金流动负债比率（%）	30.23	35.39
EBITDA/待偿本金合计（倍）	8.68	10.23

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径，相关数据采用期初数值；3、其他流动负债、其他应付款中相关项目已调整至短期债务及相关指标核算；4、长期应付款中付息部分已调整至长期债务及相关指标核算；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/ [(期初应收账款余额+期底应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期底存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期底总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期底所有者权益+期底全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期底总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期底所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

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

长期债务=长期借款+应付债券

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

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。