跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1186 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：

二〇一九年六月二十 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2019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	10年（5+5年）	AAA	AAA	2018.6.22

跟踪评级时间：2019年6月20日

财务数据：

项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
资产总额（亿元）	700.21	675.02	718.33	741.68
所有者权益（亿元）	361.35	395.12	418.41	460.74
长期债务（亿元）	61.12	41.05	58.19	--
全部债务（亿元）	197.18	116.29	116.29	--
营业收入（亿元）	181.12	208.66	251.46	109.57
净利润（亿元）	58.22	70.79	83.11	40.93
EBITDA（亿元）	86.84	106.36	123.09	--
经营性净现金流（亿元）	82.86	83.16	73.41	1.54
营业利润率（%）	59.81	59.16	57.14	57.77
净资产收益率（%）	18.54	18.71	20.43	9.31
资产负债率（%）	48.39	41.47	41.75	37.88
全部债务资本化比（%）	35.30	22.74	21.75	--
流动比率（倍）	1.68	1.91	2.02	2.29
EBITDA全部债务比（倍）	0.44	0.91	1.06	--
EBITDA利息倍数（倍）	50.01	24.10	27.56	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	8.68	10.64	12.31	--

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、2019年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；4、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；5、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；6、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，盈利能力和偿债能力很强，整体债务负担较轻，经营获现能力强，经营活动现金流状况较佳，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、少数股东权益占比较高以及对外担保规模较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来随着公司进一步拓展省外销售渠道，以及中高端白酒产销量的提升，公司白酒业务的收入和盈利规模有望获得进一步提升。

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，公司外部发展环境良好。

2．受益于白酒价格增长，公司整体经营情况良好，中高端白酒产销量占比进一步提升，收入和盈利规模继续增长。

3．公司盈利能力和偿债能力很强，经营活动现金流状况较佳，收入实现质量较高，整体债务负担进一步减轻。

关注

1．公司50%以上的白酒产品在江苏省境内销售，产品销售的集中度较高。

2．公司少数股东权益占比较大，权益结构稳定性有待提高；对外担保规模较大，面临一定的或有负债风险。

分析师

叶维武

电话：010-85172818

邮箱：yeww@unitedratings.com.cn

罗　峤

电话：010-85172818

邮箱：luoq@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。

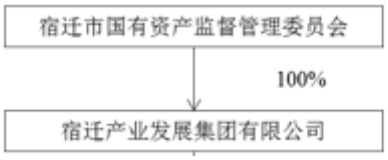
分析师：

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”。2018 年 5 月 24 日，公司由资本公积转增实收资本 25.00 亿元。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本 30.00 亿元，实际控制人为宿迁市国资委。

图 1　截至 2019 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 2018 年底，公司下设综合管理部、法律事务部、资本运营部、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 119 家全资及控股子公司，拥有在职员工 15,431 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 718.33 亿元，负债合计 299.91 亿元，所有者权益（含少数股东权益）418.41 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 194.38 亿元。2018 年，公司实现营业收入 251.46 亿元，净利润（含少数股东损益）83.11 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 29.44 亿元；经营活动现金流量净额 73.41 亿元，现金及现金等价物净增加额 20.80 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 741.68 亿元，负债合计 280.94 亿元，所有者权益（含少数股东权益）460.74 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 209.12 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 109.57 亿元，净利润（含少数股东损益）40.93 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 14.26 亿元；经营活动现金流量净额 1.54 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.16 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”。公司募集资金已全部按照约定偿还公司及子公司债务。

2018 年 7 月 25 日，公司支付了“17 产发 01”债券当年应付利息。

三、行业分析

2018年，受上一年白酒质量安全事故、政府加强惩治贪腐以及多项禁酒令的影响，白酒行业产销量继续下降，但库存有下降趋势。根据国家统计局数据，2018年，全国白酒产量871.20万千升，同比下降27.29%，降幅较上年扩大15.49个百分点；白酒（折65度）销量854.65万千升，同比下降26.43%，降幅较上年扩大15.40个百分点。2017~2018年，白酒行业库存增长率分别为7.20%、-3.60%。2018年，白酒行业高低档产品价格出现分化，高档白酒价格上涨，助长了行业内的马太效应。根据国家发改委数据，截至2018年底，全国52度高档白酒平均价格为1,043元/500ml，较上年底增长14.36%，增幅较上年扩大2.18个百分点；52度中低档白酒平均价格为155元/500ml，由上年的增长3.27%转为下降1.90%。

从上游分析，我国粮食播种面积与产量在“耕地红线”与“中国碗端中国粮”的战略方针指引下，整体保持稳定。2018年，我国粮食种植面积11,704万公顷，较上年减少95万公顷；其中小麦种植面积2,427万公顷，较上年减少24万公顷；稻谷种植面积3,019万公顷，较上年减少56万公顷；玉米种植面积4,213万公顷，较上年减少27万公顷。2018年，全年粮食产量65,789万吨，较上年减少371万吨，减产0.6%；其中稻谷产量21,213万吨，较上年减产0.3%；小麦产量13,143万吨，较上年减产2.2%；玉米产量25,733万吨，较上年减产0.7%。价格方面，2018年，我国首次调低小麦最低收购价格至1.15元/斤，较上年降低0.03元/斤。稻谷最低收购价格自2015年以来持续下调，2018年早籼稻为1.2元/斤，较上年降低0.1元/斤，较2015年降低0.15/斤。包装材料供应由于基本属于完全竞争市场，白酒生产企业的选择余地较大，受供应量、价格的影响不大。

从下游需求分析，白酒需求端大致分个人需求、商务需求和政务需求三个方面。在当前三公消费持续受限、白酒市场总容量未增的宏观环境下，随着收入水平的提高和生活的改善，个人需求方面消费升级趋势加快；商务需求受经济发展的影响比较大，我国近年来基础建设投资力度较大且发展速度较快，预计短期内不会有大规模的经济刺激政策出台，使得商务需求的提升幅度不会很大；政务需求目前处于低位且短期难以改善。

预计未来一段时间内，随着行业调整期渠道库存基本出清、终端需求回暖和渠道利润改善，行业开始进入加库存周期，产销量有望增加；同时由于各阶层消费者众多，高中低档白酒均有望增长，品牌和渠道将成为提升白酒企业竞争力的核心要素。

总体看，2018年，我国白酒行业发展稳定；主要原材料价格有所下降，未来原材料价格大幅上涨概率较低；未来一段时期内白酒产销量有望增加。

四、管理分析

跟踪期内，陈以勤由于年龄已卸任监事会主席，宿迁市国资委尚未委派新监事会主席。公司其余董事、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，其他业务包括红酒生产、粮食收储、纺织及服装销售、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。

2018 年，公司营业收入 251.46 亿元，同比增长 20.51%，主要系白酒业务销售额增加所致；公司实现营业利润 110.21 亿元，同比增长 18.21%，其中归属于母公司的所有者净利润 29.44 亿元，同比增长 8.79%。

从公司主营业收入的构成来看，2018年公司实现主营业务收入241.48亿元，占公司营业收入的96.03%，主营业务突出。分板块来看，2018年公司白酒业务实现收入229.13亿元，同比增长16.28%，主要系白酒销量及销售均价上升所致，白酒业务收入占比为94.80%，较上年小幅上升0.55个百分点；公司其他业务包括红酒业务、粮食业务、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12.35亿元，较上年的11.70亿元变化不大，对收入贡献较小。

表 1　2016~2018 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			2018 年		
	收入	占比	毛利率	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	66.93	229.13	94.80	76.46
红酒	2.83	1.60	58.09	2.85	1.40	53.33	2.73	1.13	50.92
粮食	2.92	1.65	0.60	2.14	1.05	1.40	1.89	0.78	0.53
其他	6.04	3.42	23.18	6.71	3.30	61.67	7.73	3.20	41.88
合计	**176.78**	**100.00**	**62.77**	**203.53**	**100.00**	**65.88**	**241.48**	**100.00**	**74.47**

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，2018年公司主营业务毛利率为74.47%，较上年上升8.59个百分点。其中，2018年公司白酒业务毛利率为76.46%，较上年上升了9.53个百分点，主要系毛利率较高的高端酒占比有所上升所致；公司其他板块毛利率均有所下降，但由于其收入占比较小，对公司主营业务毛利率影响不大。

2019年1~3月，公司营业收入109.57亿元，同比增长12.79%，主要系高端白酒销售收入持续增长所致，净利润40.93亿元，同比增长16.72%，其中，其中归属于母公司的所有者净利润14.26亿元。

总体看，2018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2018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。2018年，公司白酒产量为21.16万吨，较上年略有下降，主要系公司主要生产品种与上年不同所致。受此影响，2018年，公司白酒产能利用率由2017年的75.90%下降至72.97%。

表 2　2016~2018 年公司白酒生产情况

指标	2016 年	2017 年	2018 年
产能（万吨/年）	29.00	29.00	29.00
产量（万吨）	20.45	22.01	21.16
产能利用率（%）	70.51	75.90	72.97

资料来源：公司提供

总体看，2018年公司白酒类产品产能稳定，产量较上年略有下降。

（2）成本构成情况

2018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，2018年，直接材料占公司酒类生产营业成本比重最大，为79.55%；直接人工成本占公司酒类营业成本比重为10.81%；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4.47%和5.07%。

2018年，公司酒类生产直接材料的采购金额为43.97亿元，较上年增长3.63%；公司酒类生产直接人工成本为5.98亿元，较上年增长10.38%，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2.47亿元和2.80亿元，燃料动力和制造费用成本对公司营业成本影响较小。根据国家税务总局税总函[2017]144号《国家税务总局关于进一步加强白酒消费税征收管理工作的通知》文件规定，公司白酒消费税的缴纳方式从2017年9月起由受托方代扣代缴改为由白酒生产企业直接缴纳，消费税的核算方式由委托加工计入白酒生产成本，改为由白酒生产单位自行生产销售计入税金及附加，因此营业成本中的消费税大幅下降。受以上因素影响，公司白酒酿造的综合成本为55.27亿元，较上年减少12.07%。

表 3　2016~2018 年公司酒类营业成本构成（单位：万元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占营业成本比重	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	59.24	424,332.98	67.51	439,724.00	79.55
直接人工	45,694.90	7.84	54,151.94	8.62	59,771.78	10.81
燃料动力	16,415.19	2.82	21,240.34	3.38	24,687.15	4.47
制造费用	24,219.90	4.15	26,365.26	4.19	28,014.46	5.07
消费税及附加	151,316.94	25.95	102,485.79	16.30	538.94	0.10
合计	**583,010.61**	**100.00**	**628,576.31**	**100.00**	**552,736.33**	**100.00**

资料来源：公司提供

2018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，2018年，公司前五大供应商采购金额总额为13.59亿元，较上年增长7.18%；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22.98%上升至32.37%，原材料采购

集中度有所上升。

表 4　2016~2018 年公司采购金额前五名供应商情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
前五大供应商采购金额总额	12.88	12.68	13.59
前五大供应商占同类采购比重	23.47	22.98	32.37

资料来源：公司提供

总体看，2018年公司酒类生产成本较上年有所下降，主要系消费税计入税金及附加科目所致；公司采购集中度有所上升。

（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，2018年，公司白酒产品实现销量21.41万吨，小幅减少0.88%；产销率为98.98%，较2017年小幅上升0.84个百分点，处于较高水平。从销售均价来看，2018年，公司白酒产品销售均价为107,045.80元/吨，同比上升20.53%，主要系高档白酒占比上升所致。

表5　2016~2018年公司白酒生产销售和价格情况

指标	2016 年度	2017 年度	2018 年度
产量（万吨）	20.45	22.01	21.63
销量（万吨）	19.82	21.60	21.41
产销率（%）	96.94	98.14	98.98
销售收入（亿元）	164.99	191.83	229.13
销售均价（元/吨）	83,245.54	88,810.19	107,045.80

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，2018年，江苏省销售量占公司销售总量比例达到51.02%，较2017年下降1.52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，2018年，省外地区的销售额113.57亿元，同比增长22.92%，因此带动省外销售占比由2017年的47.46%上升至48.98%。

表6　2016~2018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		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
省内	920,102.84	54.82	1,022,934.73	52.54	1,182,995.75	51.02
省外	758,166.61	45.18	923,901.84	47.46	1,135,694.46	48.98
合计	**1,678,269.45**	**100.00**	**1,946,836.57**	**100.00**	**2,318,690.21**	**100.00**

资料来源：公司提供

从销售集中度方面来看，2018年，公司前五大客户的销售收入总额为10.27亿元，占总销售收入比重为4.24%，较2017年有所上升。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。

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。

表7　2016~2018年公司前五大客户销售情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
前五大客户销售总额	9.23	6.86	10.27
销售总额占比	5.41	3.45	4.24

资料来源：公司提供

总体看，2018年公司白酒产品销售均价有所上升，带动整体销售额增长；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．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，公司超过五成酒类业务收入来自于江苏省境内，产品销售的集中度较高。未来，若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

2018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。

4．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 2018 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。2019 年一季度财务数据未经审计。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。从合并范围看，2018 年公司新增纳入合并范围子公司 6 家（其中 5 家为新设立、1 家为非同一控制下合并），减少 3 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 2018 年底，公司合并资产总额 718.33 亿元，负债合计 299.91 亿元，所有者权益（含少数股东权益）418.41 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 194.38 亿元。2018 年，公司实现营业收入 251.46 亿元，净利润（含少数股东损益）83.11 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 29.44 亿元；经营活动现金流量净额 73.41 亿元，现金及现金等价物净增加额 20.80 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 741.68 亿元，负债合计 280.94 亿元，所有者权益（含少数股东权益）460.74 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 209.12 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 109.57 亿元，净利润（含少数股东损益）40.93 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 14.26 亿元；经营活动现金流量净额 1.54 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.16 亿元。

2．资产质量

截至2018年底，公司资产总额718.33亿元，较年初增长6.42%；其中，流动资产占比66.65%，非流动资产占比33.35%，公司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2018年底，公司流动资产478.78亿元，较年初增长6.59%，主要系货币资金和其他流动资产所致；流动资产主要由货币资金（占12.51%）、其他应收款（占7.27%）、存货（占35.04%）和其他流动资产（占41.54%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金 59.89 亿元，较年初增长 62.87%，主要系本期销售收入增长，经营活动产生的现金流量净额增加所致；其中银行存款 52.47 亿元（占 87.61%），其他货币资金 7.42 亿元（占 12.39%）；货币资金受限额为 7.09 亿元（占比为 11.84%），主要为票据保证金、存出担保保证金及定期存单质押，受限比例一般。

截至 2018 年底，公司其他应收款 34.83 亿元，较年初减少 24.44%，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 2018 年底，公司其他应收款计提坏账准备 1.84 亿

元，计提比例 5.28%，计提比例较低。

截至 2018 年底，公司存货 167.77 亿元，较年初减少 8.22%，主要系开发成本减少所致；公司存货中，半成品占 10.47%，库存商品占 67.58%，开发成本占 16.49%。截至 2018 年底，公司累计计提存货跌价准备 0.11 亿元，计提比例 0.06%。

截至 2018 年底，公司其他流动资产 198.88 亿元，较年初增长 20.73%，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 89.58%）构成，受托机构主要包括中航信托，兴业信托、西部信托、平安信托、上海信托、中融信托、民生信托、陕国投信托等机构，资金投向主要包括以下几方面：认购信托公司设立的信托计划项下信托单位或受让信托公司管理的信托计划项下受益人持有的信托收益权；银行存款、债券逆回购、货币市场基金、债基等安全性高并且法律法规以及监管部门允许投资的固定收益类产品；银行信贷资产登记流转的资产、底层资产为标准化产品的流动性高的产品。

（2）非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产 239.55 亿元，较年初增长 6.07%，主要由于其他非流动资产增长所致；公司非流动资产以可供出售金融资产（占 14.92%）、长期应收款（占 6.41%）、固定资产（占 33.48%）、在建工程（占 7.93%）、无形资产（占 8.13%）和其他非流动资产（占 23.46%）为主。

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产 35.75 亿元，较年初减少 17.20%，主要系信托理财产品减少所致。公司可供出售金融资产由按成本计量的可供出售权益工具（占 92.00%）构成。

截至 2018 年底，公司长期应收款 15.36 亿元，较年初增长 50.06%，主要系融资租赁款增加所致。公司长期股权投资全部为融资租赁款。

截至 2018 年底，公司固定资产 80.19 亿元，较年初减少 7.57%，主要系计提折旧使得固定资产账面价值减少所致；从固定资产构成看，公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 76.76%）和机器设备（占 21.04%）构成。截至 2018 年底，公司对固定资产累计计提折旧 36.51 亿元，累计计提减值准备 0.04 亿元，固定资产成新率为 70.72%，成新率尚可。

截至 2018 年底，公司在建工程 18.99 亿元，较年初增长 1.35%；公司在建工程主要包括办公大楼工程（占 28.13%）、台商创业园一期（占 30.80%）、耿车循环经济产业园（占 10.54%）和宿迁科技城标准厂房（占 10.54%）。

截至 2018 年底，公司无形资产 19.47 亿元，较年初增长 4.32%；公司无形资产主要由土地使用权（占 95.74%）构成。截至 2018 年底，公司无形资产累计摊销 6.93 亿元，未计提减值准备。

截至 2018 年底，公司其他非流动资产 56.19 亿元，较年初增长 229.54%，主要系信托理财产品增加所致。

截至 2018 年底，公司使用权受限资产账面价值合计 7.45 亿元，受限比例为 1.04%，受限资产主要为货币资金（受限额为 7.09 亿元，主要用作保证金等）、存货（受限额为 0.18 亿元，主要用作抵押借款）、无形资产（受限额为 0.11 亿元，主要用作抵押借款）和固定资产（受限额为 0.07 亿元，主要用作抵押借款）。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 741.68 亿元，较年初增长 3.25%；其中，流动资产占比 67.36%，非流动资产占比 32.64%，公司资产结构仍以流动资产为主，较年初变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模有所增长，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 2018 年底，公司负债合计 299.91 亿元，较年初增长 7.15%，主要系非流动负债增长所致；其中，流动负债占比 79.21%，非流动负债占比 20.79%，负债结构仍以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 237.56 亿元，较年初增长 1.09%；公司流动负债以短期借款（占 12.20%）、应付票据及应付账款（占 7.24%）、预收款项（占 19.03%）、应交税费（占 14.05%）、其他应付款（占 38.96%）和其他流动负债（占 7.71%）为主。

截至 2018 年底，公司短期借款 28.99 亿元，较年初增长 64.06%，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 41.26%）和保证借款（占比 57.12%）构成。

截至 2018 年底，公司应付票据及应付账款 17.20 亿元，较年初减少 25.50%，主要系应付货款减少所致。

截至 2018 年底，公司预收款项 45.21 亿元，较年初增长 6.15%，主要系预收货款增长所致。

截至 2018 年底，公司应交税费 33.39 亿元，较年初增长 38.81%，主要系企业所得税和消费税增长所致。

截至 2018 年底，公司其他应付款 92.55 亿元，较年初减少 6.27%，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 13.86%）、经销商尚未结算的折扣（占 25.15%）和保证金（占 33.57%）构成。

截至 2018 年底，公司其他流动负债 18.30 亿元，较年初增长 35.99%，主要系发行短期融资券所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 62.35 亿元，较年初增长 38.85%，主要系公司发行公司债券所致；公司非流动负债以应付债券（占 91.23%）为主。

截至 2018 年底，公司应付债券 56.88 亿元，较年初增长 38.73%，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 2018 年底，公司全部债务 116.29 亿元，较年初变化不大；债务结构中，短期债务占比 49.96%，长期债务占比 50.04%，债务结构较均衡。截至 2018 年底，公司资产负债率和长期债务资本化比率分别为 41.75%和 12.21%，分别较年初上升 0.29 个百分点和 2.80 个百分点，全部债务资本化比率 21.75%，较年初下降 0.99 个百分点，公司整体债务负担较轻。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 280.94 亿元，较年初减少 6.33%；其中，流动负债占比 77.70%，非流动负债占比 22.30%，负债结构仍以流动负债为主。

总体看，跟踪期内，公司负债规模有所增长，负债结构以流动负债为主，整体债务负担仍较轻。

（2）所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 418.41 亿元，较年初增长 5.90%，主要系股本和未分配利润增长所致；其中，归属于母公司的所有者权益 194.38 亿元（占比 46.46%），少数股东权益 224.04 亿元（占比 53.54%）；归属于母公司所有者权益中，股本占比 15.43%，资本公积占比 24.77%，盈余公积占比 2.04%，未分配利润占比 57.85%。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。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 460.74 亿元，较年初增长 10.12%，主要系未分配利润累积所致；其中，归属于母公司的所有者权益 209.12 亿元（占比 45.39%），少数股东权益 251.62 亿元（占比 54.61%）；归属于母公司所有者权益中，股本占比 14.35%，资本公积占比 23.04%，盈余公积占比 1.89%，未分配利润占比 60.59%，权益结构变化不大。

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

4．盈利能力

2018年，公司营业收入251.46亿元，同比增长20.51%，主要系白酒行业景气度提升所致。公司营业成本69.95亿元，同比下降4.97%。2018年公司净利润83.11亿元，同比增长17.41%，其中归属于母公司的所有者净利润29.44亿元，同比增长8.79%。

2018年，公司费用总额44.44亿元，同比增长8.35%；其中，销售费用占比59.20%，管理费用占比41.28%。2018年，公司销售费用26.31亿元，较上年增长8.91%，主要系公司加强宣传力度所致。2018年，公司管理费用18.35亿元，较上年增长6.45%，主要系人工费用增长所致。2018年，公司财务费用-0.22亿元，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。2018年，公司费用收入比17.67%，较2017年下降1.98个百分点。整体看，公司费用控制能力较强。

2018年，公司投资收益9.58亿元，较上年下降7.03%，占营业利润的8.69%，对公司营业利润贡献一般。公司资产减值损失、其他收益、资产处置收益和营业外收入规模较小，对利润水平影响不大。

从盈利能力指标看，2018年，公司营业利润率57.14%，较2017年小幅下降2.02个百分点，总资本收益率16.74%，净资产收益率20.43%，总资产报酬率为16.51%，分别较上年上升2.69个百分点、1.72个百分点和2.25个百分点，公司盈利能力较上年有所提升。

2019年1~3月，公司营业收入109.57亿元，同比增长12.79%，净利润40.93亿元，同比增长16.72%，其中，其中归属于母公司的所有者净利润14.26亿元。

总体看，跟踪期内，公司营业收入和利润规模保持增长，整体盈利能力得到进一步提升。

5．现金流

从经营活动看，2018 年，公司经营活动现金流入 369.77 亿元，同比增长 22.98%，主要系公司产品单价上升，销售额增长所致；经营活动现金流出 296.36 亿元，同比增长 36.24%，增幅大于现金流入，主要系购买原材料支付的现金及支付的税费增加所致。受以上因素影响，2018 年公司经营活动现金流量净额为 73.41 亿元；公司现金收入比为 125.52%，同比上升 5.69 个百分点，公司整体收入实现质量仍较高。

从投资活动看，2018 年公司投资活动现金流入 357.51 亿元，同比增长 11.87%，主要系收回理财产品收到的现金大幅增长所致；投资活动现金流出 399.55 亿元，同比增长 7.84%，主要系购买理财产品规模增长所致。受以上因素影响，2018 年公司投资活动现金净流出-42.04 亿元。

从筹资活动看，2018 年，公司筹资活动现金流入 120.87 亿元，同比增长 40.93%，主要系发行债券收到的现金增长所致；筹资活动现金流出 131.44 亿元，同比增长 6.47%，主要系偿还债务规模增长所致。受以上因素影响，2018 年公司筹资活动现金流量净额为-10.57 亿元。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为 1.54 亿元、投资活动现金流量净额为-1.40 亿元，筹资活动现金流量净额为 3.05 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营现金流状况较佳，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活动现金需求，外部筹资压力较小。

6．偿债能力

从短期偿债能力来看，截至2018年底，公司流动比率和速动比率由2017年底的1.91倍和1.13倍上

升至2.02倍和1.31倍；受货币资金增长影响，公司现金短期债务比由2017年底的0.58倍上升至1.07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看，2018年，公司EBITDA为123.09亿元，同比增长15.73%；其中，折旧和摊销占比6.58%，计入财务费用的利息支出占比3.63%，利润总额占比89.79%，EBITDA以利润总额为主。2018年，公司EBITDA全部债务比由上年的0.91倍上升至1.06倍，EBITDA利息倍数由上年的24.10倍上升至27.56倍，长期偿债能力有所提升。整体看，公司长期偿债能力很强。

截至 2018 年底，公司共获得银行授信额度 78.20 亿元，未使用额度 47.60 亿元，间接融资渠道畅通；合并范围含上市公司江苏洋河酒厂股份有限公司，拥有直接融资渠道。

截至 2018 年底，公司对外担保金额（不包括正常担保业务）合计 75.54 亿元，占当期净资产的 18.05%。其中，对外担保金额较大的单位主要为宿迁高新开发投资有限公司、泗阳县民康农村经济发展有限公司等。公司对外担保比率较高，若未来被担保公司的经营状况转差，公司将面临一定或有负债风险。

截至 2018 年底，公司存在 1 起重大未决诉讼事项：苏酒集团贸易股份有限公司（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 1.30 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 2018 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。2018 年 7 月 16 日，对涉及中国工商银行股份有限公司郑州解放路支行侵权责任纠纷事项，苏酒集团贸易股份有限公司申请变更诉讼请求，请求判令被告连带赔偿原告本金及存款期间利息，本案业经江苏省宿迁市中级人民法院二次开庭审理，法庭辩论已终结，法院将择日判决。上述中国工商银行股份有限公司开封豪德支行涉及侵权责任纠纷事项，因需进一步梳理、补充相关证据资料，苏酒集团于 2018 年 12 月 19 日申请撤回本案诉讼。

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：G10321302001028804），截至2019年5月27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2018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62.32亿元，约为“17产发01”待偿本金合计（10.00亿元）的6.23倍，公司现金类资产对“17产发01”的覆盖程度很高；公司净资产达418.41亿元，约为“17产发01”待偿本金合计（10.00亿元）的41.84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，2018年，公司EBITDA为123.09亿元，约为“17产发01”待偿本金合计（10.00亿元）的12.31倍，公司EBITDA对“17产发01”的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，公司2018年经营活动产生的现金流入369.77亿元，约为“17产发01”待偿本金合计（10.00亿元）的36.98倍，公司经营活动现金流入量对“17产发01”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“17 产发 01”的偿还能力极强。

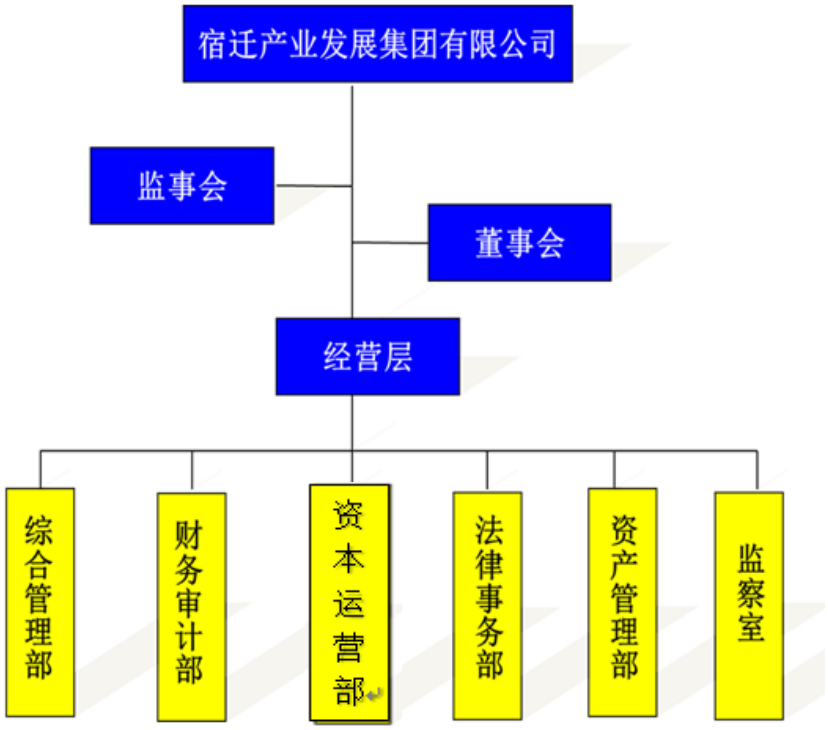
八、综合评价

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，盈利能力和偿债能力很强，整体债务负担较轻，经营获现能力强，经营活动现金流状况较佳，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、少数股东权益占比较高以及对外担保规模较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来随着公司进一步拓展省外销售渠道，以及中高端白酒产销量的提升，公司白酒业务的收入和盈利规模有望获得进一步提升。

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	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	700.21	675.02	718.33	741.68
所有者权益（亿元）	361.35	395.12	418.41	460.74
短期债务（亿元）	136.07	75.24	58.10	--
长期债务（亿元）	61.12	41.05	58.19	--
全部债务（亿元）	197.18	116.29	116.29	--
营业收入（亿元）	181.12	208.66	251.46	109.57
净利润（亿元）	58.22	70.79	83.11	40.93
EBITDA（亿元）	86.84	106.36	123.09	--
经营性净现金流（亿元）	82.86	83.16	73.41	1.54
应收账款周转次数（次）	9.86	36.90	62.09	--
存货周转次数（次）	0.18	0.40	0.40	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.30	0.36	0.15
现金收入比率（%）	130.43	119.83	125.52	76.76
总资本收益率（%）	10.58	14.06	16.74	--
总资产报酬率（%）	9.23	14.26	16.51	--
净资产收益率（%）	18.54	18.71	20.43	9.31
营业利润率（%）	59.81	59.16	57.14	57.77
费用收入比（%）	19.49	19.66	17.67	11.01
资产负债率（%）	48.39	41.47	41.75	37.88
全部债务资本化比率（%）	35.30	22.74	21.75	--
长期债务资本化比率（%）	14.47	9.41	12.21	--
EBITDA 利息倍数（倍）	50.01	24.10	27.56	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.44	0.91	1.06	--
流动比率（倍）	1.68	1.91	2.02	2.29
速动比率（倍）	1.02	1.13	1.31	1.56
现金短期债务比（倍）	0.34	0.58	1.07	--
经营现金流动负债比率（%）	30.23	35.39	30.90	0.70
EBITDA/待偿本金合计（倍）	8.68	10.64	12.31	--

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、2019 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；4、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；5、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；6、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。