跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1898 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”和“20 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：

二〇二〇年六月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 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 2020 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	债券余额	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）	AAA	AAA	2019.6.20
20 产发 01	10.00 亿元	5 年（3+2）	AAA	AAA	2020.4.20

跟踪评级时间：2020 年 6 月 23 日

财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	675.02	722.40	717.52	700.58
所有者权益（亿元）	395.12	421.48	421.07	456.32
长期债务（亿元）	41.05	58.19	74.22	74.90
全部债务（亿元）	86.60	103.63	101.79	103.83
营业收入（亿元）	208.66	251.46	235.95	93.68
净利润（亿元）	70.79	83.11	71.28	40.52
EBITDA（亿元）	106.36	123.09	107.94	--
经营性净现金流（亿元）	83.16	73.41	71.05	-2.48
营业利润率（%）	59.16	57.14	57.66	58.88
净资产收益率（%）	18.71	20.35	16.92	9.24
资产负债率（%）	41.47	41.66	41.32	34.87
全部债务资本化率（%）	17.98	19.73	19.47	18.54
流动比率（倍）	1.91	2.02	2.30	2.93
EBITDA 全部债务比（倍）	1.23	1.19	1.06	--
EBITDA 利息倍数（倍）	24.10	27.56	26.59	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	5.32	6.15	5.40	--

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；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3. 2020 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；4. 其他流动负债中的有息部分已计入短期债务；5. 长期应付款中的有息部分已计入长期债务；6. 本报告将计入应付债券的“19 宿迁产业 SCP002”纳入短期债务核算；7. 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

2019年，宿迁产业发展集团有限公司（以下简称“公司”或“产发集团”）整体经营状况良好，盈利能力很强，整体债务负担较轻，经营活动现金流状况较佳。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司收入和盈利规模有所下降、公司酒类业务人工成本上升导致综合毛利率水平下降、公司酒类销售区域集中度较高以及所有者权益结构稳定性有待提高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长期信用等级为AAA，评级展望为“稳定”；同时维持“17产发01”和“20产发01”的债项信用等级为AAA。

优势

1．**整体盈利能力很强。**2019 年，公司营业利润率为 57.66%，较上年上升 0.52 个百分点；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 14.38%、13.89%和 16.92%。

2．**经营性现金流量状况佳。**2019 年，公司经营活动现金流持续净流入，净流入规模为 71.05 亿元；现金收入比为 124.96%，收入实现质量保持在很高水平。

关注

1．**公司酒类产品销售区域集中度较高。**2019年，公司酒类产品江苏省销售量占公司销售总额比例达到46.48%。若省内市场需求下降，将对公司的白酒业务收入产生不利影响。

2．**公司所有者权益结构稳定性有待提高。**截至 2019 年末，公司少数股东权益占所有者权

益的比例为 57.72%；归属于母公司所有者权益中，未分配利润占比为 67.37%。

分析师

宁立杰　登记编号（R0040218030002）
李敬云　登记编号（R0040220010004）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85171281
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
网址：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他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。

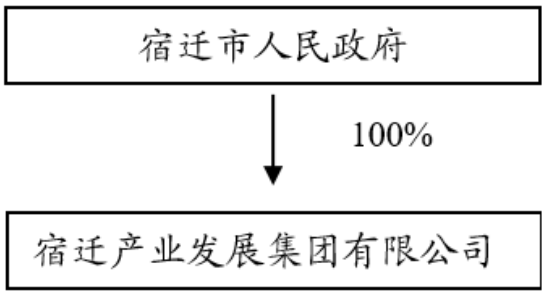
分析师：

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），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。2010 年，宿迁市人民政府对公司增资 4.95 亿元，其中以现金出资 1.5 亿元，将宿迁市同创信用担保有限公司（以下简称“同创担保”）100.00%的股权，以及江苏双沟集团有限公司（以下简称“双沟集团”）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%股权划归公司，上述股权合计作价 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，公司以资本公积转增实收资本 25.00 亿元。截至 2020 年 3 月末，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 2020 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围和组织架构无变化。

截至 2019 年末，公司合并范围内子公司合计 95 家，拥有在职员工 15,939 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 717.52 亿元，负债合计 296.45 亿元，所有者权益（含少数股东权益）421.07 亿元，其中归属于母公司所有者权益 178.03 亿元。2019 年，公司实现营业收入 235.95 亿元，净利润 71.28 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 22.58 亿元；经营活动产生的现金流量净额 71.05 亿元，现金及现金等价物净增加额 7.18 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 700.58 亿元，负债合计 244.26 亿元，所有者权益（含少数股东权益）456.32 亿元，其中归属于母公司所有者权益 192.16 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 93.68 亿元，净利润 40.52 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 14.14 亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.48 亿元，现金及现金等价物净增加额-6.28 亿元。

公司注册地址：宿迁市青海湖路 17 号江苏银行大楼 12 楼；法定代表人：李民富。

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〕2917 号”文核准，公司获准面向合格机构投资者公开发行面值不超过 20 亿元（含 20 亿元）的公司债券。“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“17 产发 01”）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，附第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，票面利率 4.85%，起息日为 2017 年 7 月 25 日。“17 产发 01”已于 2017 年 8 月 2 日在上海证券交易所上市，债券代码“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。

经中国证券监督管理委员会“证监许可〔2020〕341 号”文核准，公司获准面向专业投资者公开发行面值不超过 10 亿元（含 10 亿元）的公司债券。“宿迁产业发展集团有限公司公开发行 2020 年公开发行公司债券（第一期））”（以下简称“20 产发 01”）于 2020 年 4 月 29 日发行结束，发行规模为 10.00 亿元，债券期限为不超过 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，票面利率为 2.73%，起息日为 2020 年 4 月 29 日。“20 产发 01”已于 2020 年 5 月 12 日在上海证券交易所上市，债券代码“163512.SH”。

公司已于 2019 年 7 月 25 日支付“17 产发 01”上一计息年度利息。截至报告出具日，“20 产发 01”尚未到第一个付息日。

三、行业分析

2019 年，白酒行业收入和利润保持稳健增长，行业集中度提高，未来品牌力强、渠道布局有优势的企业抗风险能力更强；2020 年，受新冠肺炎疫情影响，白酒行业整体需求存在一定不确定性。

受益于消费升级、消费结构转换等因素，2019 年，白酒行业收入和利润保持稳健增长，且利润增速高于营收增速。2019 年，全国规模以上白酒企业累计实现销售收入 5,617.82 亿元，同比增长 8.24%；累计实现利润总额 1,404.09 亿元，同比增长 14.54%。2019 年，全国白酒产量为 785.9 万千升，同比下降 0.8%。未来随着高端、次高端产品的量价齐升以及中产阶级的崛起，白酒行业发展态势良好。

2019 年，白酒行业市场的竞争更加激烈，全面进入挤压式竞争时代，名酒企业在产品、品牌、渠道和市场等方面不断强化优势，无论是高端、次高端产品，还是中低端和小酒等，都逐步形成了各个主流消费价位段的代表性品牌，白酒行业的竞争格局逐渐稳定，并将在今后的市场竞争中进一步强化。2019 年前三季度，19 家白酒上市企业收入增速为 17%，比行业总体增速高出 7 个百分点以上，销售收入进一步向头部企业集中。随着行业集中度的不断提升，具备资本优势、管理优势、品牌优势、人才优势、渠道优势的名优白酒企业，有望在未来的白酒市场竞争中胜出，抢占更多的市场份额。

2020 年，受新型冠状病毒肺炎的影响，国内经济下行压力进一步加大，社交场景被动暂停延缓，消费需求收缩明显，将对白酒行业整体需求造成一定不确定性。

四、管理分析

跟踪期内，公司核心管理人员有一定变更，管理制度无重大变化；作为宿迁市国资委下属企业，公司经营管理运作正常。

跟踪期内，韩锋先生不再担任公司董事、董事长和党委书记，李民富先生任职公司党委书记及董事长；任江先生卸任公司总经理和董事职务，许有恒先生任公司董事；目前新任总经理尚未任命。

公司董事长李民富先生，1974 年生，硕士研究生学历，曾任泗阳县委常委、常务副县长，宿城区委常委、常务副区长，宿城经济开发区党工委书记等。2020 年起任公司党委书记、董事长、洋河

集团董事长和双沟集团董事长。

以上均系公司正常人事变动，目前公司高管及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2019年公司仍以白酒的生产和销售为主营业务；受中低端白酒收入减少影响，公司营业收入较上年略有下降；受酒类业务人工成本上升影响，综合毛利率水平有所下降，但仍保持在较高水平。

2019年，公司实现营业收入235.95亿元，较上年下降6.17%，主要系白酒销售收入减少所致；公司实现营业利润95.59亿元，较上年下降13.26%，主要系酒类业务成本上升但收入下降所致；公司实现净利润71.28亿元，较上年下降14.24%。

2019年，公司实现主营业务收入225.94亿元，占营业收入的95.76%，主营业务突出。分板块来看，2019年公司白酒业务实现收入219.67亿元，较上年下降4.13%，主要系中低端白酒收入减少所致，白酒业务收入占比为97.22%，较上年上升2.33个百分点；公司其他业务包括红酒业务、粮食业务、担保业务、贷款利息业务和码头装卸业务等，收入贡献极小。

表 1　2017－2019 年公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
白酒	191.83	94.25	67.93	229.13	94.89	76.47	219.67	97.22	74.31
红酒	2.85	1.40	53.20	2.74	1.13	50.74	1.94	0.86	33.44
粮食	2.14	1.05	1.06	1.89	0.78	0.45	1.53	0.68	1.90
其他	6.71	3.30	33.16	7.72	3.20	41.79	2.81	1.24	97.98
合计	**203.53**	**100.00**	**65.87**	**241.48**	**100.00**	**74.47**	**225.94**	**100.00**	**73.76**

注：因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异
资料来源：公司提供、洋河股份年报和联合评级整理

从毛利率来看，2019年，公司主营业务毛利率为73.76%，较上年下降0.71个百分点。其中，公司白酒业务毛利率为74.31%，较上年下降2.16个百分点，主要系人工成本上升所致；公司其他板块毛利率有所变动，但由于其收入占比较小，对公司主营业务毛利率影响不大。

2020年1－3月，公司实现营业收入93.68亿元，较上年同期下降14.50%，主要系新冠肺炎疫情对白酒终端消费造成影响所致；公司实现营业利润54.65亿元，较上年同期增长1.02%；实现净利润40.52亿元，较上年同期下降1.02%。

2. 酒类业务

2019年，公司白酒类产品产能稳定，产销量较上年有所下降；因人工成本上升，生产成本较上年有所上升，毛利率有所下降；受高端白酒销售收入占比上升影响，2019年公司白酒产品销售均价有所上升；公司酒类产品对省外销售收入占比有所提高，但省内销售占比依然较高，销售客户集中度较低。

（1）生产情况

2019年，公司仍主要利用位于来安镇、洋河镇和双沟镇的三处基地生产白酒，生产流程无重大变化。公司白酒类产品主要分为中高低端白酒，主要包含高端白酒如“梦系列”和“手工班”等，中

端白酒如“天之蓝”和“海之蓝”等，低端白酒如“洋河大曲”和“青瓷”等。

从白酒生产情况来看，截至2019年末，公司共拥有白酒产能29.00万吨/年，较年初未发生变化。2019年，公司白酒产量为17.93万吨，较上年下降15.26%，主要系公司白酒产品年初库存量较大所致。受此影响，2019年，公司白酒产能利用率由2018年的72.97%下降至61.83%。

表 2　2017－2019 年公司白酒生产情况

项目	指标	2017 年	2018 年	2019 年
白酒	产能（万吨/年）	29.00	29.00	29.00
	产量（万吨）	22.01	21.16	17.93
	产能利用率（%）	75.90	72.97	61.83

资料来源：公司提供

（2）成本构成情况

2019年，公司酒类产品的成本占营业成本的比重为85.12%，较上年变化很小。从酒类产品成本构成来看，2019年，公司酒类产品成本主要由直接材料（占74.21%）、直接人工（占15.68%）、燃料动力（占3.91%）和制造费用（占3.91%）构成。

2019年，公司酒类产品直接材料的采购金额为42.84亿元，较上年减少2.57%；公司酒类生产直接人工成本为9.05亿元，较上年增长51.34%，主要系2019年员工工资提高所致；燃料动力和制造费用分别为2.26亿元和3.58亿元，对公司营业成本影响较小。受以上因素影响，公司酒类业务的成本为57.73亿元，较上年增长4.45%。

表 3　2017－2019 年公司酒类成本构成（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 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	42.43	57.64	43.97	62.86	42.84	63.17
直接人工	5.42	7.36	5.98	8.55	9.05	13.34
燃料动力	2.12	2.88	2.47	3.53	2.26	3.33
制造费用	2.64	3.59	2.8	4.00	3.58	5.28
消费税及附加	10.25	13.92	0.05	0.07	--	--
合计	**62.86**	**85.40**	**55.27**	**79.01**	**57.73**	**85.12**

资料来源：公司提供、洋河股份年报和联合评级整理

2019年，公司原材料采购方式未发生变化，仍通过洋河股份的供应部集中统一采购；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。如采取现金结算方式，一般在货物检验合格入库后三个月内支付款项，如采取银行承兑汇票方式结算，则一般为6个月期银行承兑汇票。从采购集中度来看，2019年，公司对前五大供应商采购金额合计10.60亿元，较上年下降22.06%；受此影响，公司向前五大供应商采购金额占当期同类采购金额的比重由32.37%下降至18.00%，原材料采购集中度明显下降。

表 4　2017－2019 年公司采购金额前五名供应商情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
前五大供应商采购总额	12.68	13.60	10.60
前五大供应商占采购总额的比例	22.98	32.37	18.00

资料来源：公司提供

（3）销售情况

从定价模式来看，公司主要产品价格覆盖高中低端全系列，蓝色经典主导产品“海之蓝”采用品牌错位竞争原则以较低价格定位，“梦之蓝”“梦6+”直接切入高端礼品市场，“天之蓝”定价成为衔接高端和中端主流之间的支柱产品。从销售模式来看，公司将全国市场按地域划分为江苏、南部、中部和北部等若干区域，并按地域设立营销网点。营销网点负责推进当地市场营销，但不直接面对消费者，也不代替公司办理上述订立合同、开票、收付货款和发货等销售事项。截至2019年末，公司产品销售网络已覆盖全国各地级市。

从白酒销售情况来看，2019年，公司白酒产品实现销量18.60万吨，较上年下降13.12%；产销率为103.74%，较上年上升4.76个百分点，处于较高水平。从销售均价来看，2019年，公司白酒产品销售均价为118,102.15元/吨，较上年上升10.36%，主要系高端白酒销售占比上升所致。

表5　2017－2019年公司白酒生产销售和价格情况

指标	2017 年度	2018 年度	2019 年度
产量（万吨）	22.01	21.16	17.93
销量（万吨）	21.60	21.41	18.60
产销率（%）	98.10	98.98	103.74
销售收入（亿元）	191.83	229.13	219.67
销售均价（元/吨）	88,810.19	107,020.08	118,102.15

资料来源：公司提供、联合评级整理

从销售的区域分布来看，公司酒类产品销售在江苏省占比仍最大，2019年，江苏省销售量占公司销售总量的比例为46.48%，较上年下降3.60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，2019年，省外地区的销售额为118.62亿元，较上年增长2.48%，因此带动省外销售占比由2018年的49.92%上升至53.52%。

表6　2017－2019年公司酒类业务销售的区域分布情况（单位：亿元、%）

区域	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
省内	102.29	52.54	116.12	50.08	102.99	46.48
省外	92.39	47.46	115.75	49.92	118.62	53.52
合计	**194.68**	**100.00**	**231.87**	**100.00**	**221.61**	**100.00**

资料来源：公司提供、联合评级整理

从销售集中度方面来看，2019年，公司对前五大客户的销售收入合计9.50亿元，占销售总额的比例为4.11%，较上年下降0.13个百分点，公司销售集中度低。

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，此方式在销售结算方面占据主导地位。

表7　2017－2019年公司前五大客户销售情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
前五大客户销售总额	6.86	10.27	9.50
占销售总额的比例	3.45	4.24	4.11

资料来源：洋河股份年报

3. 经营关注

（1）公司经营的区域性集中度较高

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，公司近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、玉米和大麦等粮食，若粮食生产受气候等因素的影响而出现欠收，或国家调整粮食生产、流通和消费政策，均可能导致公司所需原材料供应短缺或价格上涨，从而增加公司采购成本，并对公司生产经营和业绩产生不利影响。

（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

2019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，但产品价格最终取决于品牌、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）宏观经济波动风险

2019年，公司白酒产品收入占主营业务收入比重为97.22%，若宏观经济处于不景气阶段，人们的消费需求下降会影响白酒产品的销售收入。

4. 未来发展

公司发展战略目标可行，有一定可行性。

2020年，公司仍将专注于白酒的生产与销售，力争将公司白酒品牌进一步做强。公司计划在产品力、品牌力、渠道力、创新力等方面进行升级，并在此基础上，持续做好产品经营、资本经营和生态经营，不断增强公司本身、消费者、经销商、供应商、媒体和资本市场的共建共生，实现营销转型、品质突破和管理升级，追求公司长期健康发展。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019 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，审计结论为标准无保留审计意见。2020 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，2019 年公司新增纳入合并范围子公司 4 家（全部为新设立），减少 18 家（注销 6 家，丧失控制权 12 家）。截至 2019 年末，公司合并范围内子公司合计 95 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，且公司主营业务未发生变化，财务数据可比性强。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 717.52 亿元，负债合计 296.45 亿元，所有者权益（含少数股东权益）421.07 亿元，其中归属于母公司所有者权益 178.03 亿元。2019 年，公司实现营业收入 235.95 亿元，净利润 71.28 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 22.58 亿元；经营活动产生的现金流量净额 71.05 亿元，现金及现金等价物净增加额 7.18 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 700.58 亿元，负债合计 244.26 亿元，所有者权益（含少数股东权益）456.32 亿元，其中归属于母公司所有者权益 192.16 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 93.68 亿元，净利润 40.52 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 14.14 亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.48 亿元，现金及现金等价物净增加额-6.28 亿元。

2. 资产质量

截至2019年末，公司资产规模略有下降，仍以流动资产为主；公司货币资金充裕，整体资产质量很高。

截至2019年末，公司合并资产总额为717.52亿元，较年初下降0.68%。其中，流动资产占69.60%，非流动资产占30.40%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

（1）流动资产

截至 2019 年末，公司流动资产 499.39 亿元，较年初增长 4.31%，主要系一年内到期的非流动资产和其他流动资产增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 12.83%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占 36.00%）、其他应收款（占 6.13%）、存货（占 33.34%）和其他流动资产（占 7.85%）构成。

截至 2019 年末，公司货币资金 64.06 亿元，较年初增长 6.97%，主要系白酒业务现金持续回流所致。货币资金主要由银行存款（占 93.20%）和其他货币资金（占 6.80%）构成。货币资金中有 4.08 亿元受限资金，受限比例为 6.37%，全部为存出担保保证金。货币资金受限比例不高。

截至 2019 年末，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 179.77 亿元，较年初增长 0.43%。以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产以债务工具投资（占 99.99%）为主。

截至 2019 年末，公司其他应收款 30.63 亿元，较年初下降 12.07%，主要系政府及政府投资的单位往来款减少，以及备用金、押金及保证金收回所致。截至 2019 年末，公司其他应收款计提坏账准备 2.19 亿元，计提比例为 6.67%，计提比例较低。

截至 2019 年末，公司存货 166.49 亿元，较年初下降 0.76%。存货主要由半成品（占 70.81%）、库存商品（占 10.65%）和开发成本（占 12.89%）构成。截至 2019 年末，公司累计计提存货跌价准备 0.07 亿元，计提比例为 0.04%。

截至 2019 年末，公司其他流动资产 39.22 亿元，较年初增长 26.46%，主要系公司委托贷款和代理业务资产增加所致。其他流动资产主要由委托贷款（占 45.03%）、贷款（占 21.02%）和代理业务资产（占 24.69%）构成。

（2）非流动资产

截至 2019 年末，公司非流动资产 218.13 亿元，较年初下降 10.47%，主要系其他非流动资产减少所致。公司非流动资产主要由其他非流动金融资产（占 23.16%）、固定资产（占 34.05%）、在建

工程（占 8.52%）、无形资产（占 8.55%）和其他非流动资产（占 8.88%）构成。

截至 2019 年末，公司其他非流动金融资产 50.51 亿元，较年初增长 61.67%，主要系公司扩大债务工具投资所致。其他非流动金融资产全部为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

截至 2019 年末，公司固定资产 74.27 亿元，较年初下降 7.38%，主要系计提折旧使得固定资产账面价值减少所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占 78.02%）和机器设备（占 20.23%）构成。截至 2019 年末，固定资产累计计提折旧 43.55 亿元，未计提减值准备；固定资产成新率 65.86%，成新率一般。

截至 2019 年末，公司在建工程 18.59 亿元，较年初下降 2.07%。在建工程主要包括台商创业园一期（占 31.45%）、标准办公楼（占 28.27%）、耿车循环经济产业园（占 10.76%）和宿迁科技城标准厂房（占 10.76%）。

截至 2019 年末，公司无形资产 18.66 亿元，较年初下降 4.18%。公司无形资产以土地使用权（占 95.57%）为主，累计摊销 7.44 亿元，未计提减值准备。

截至 2019 年末，公司其他非流动资产 19.37 亿元，较年初下降 65.53%，主要系宿迁市自然资源和规划局无偿收回公司持有的 23 宗土地资产，影响资产账面价值减少金额 25.94 亿元所致。公司其他非流动资产由尚未挂牌土地拆迁补偿费（占 8.19%）、预付工程设备款及购房款（占 15.49%）、不良资产包（占 7.08%）和其他资产（占 69.24%）构成。

截至 2019 年末，公司使用权受限资产账面价值合计 4.08 亿元，受限比例为 0.57%，受限资产全部为货币资金（全部为存出担保保证金）。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额为 700.58 亿元，较上年末下降 2.36%。其中，流动资产占 67.88%，非流动资产占 32.12%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

截至 2019 年末，公司负债规模略有下降，仍以流动负债为主，整体债务负担仍较轻，且债务结构合理。

截至 2019 年末，公司负债总额为 296.45 亿元，较年初下降 1.49%。其中，流动负债占 73.40%，非流动负债占 26.60%。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

截至 2019 年末，公司流动负债 217.59 亿元，较年初下降 8.41%，主要系短期借款、应交税费和其他应付款减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占 5.77%）、应付账款（占 6.54%）、预收款项（占 31.43%）、应交税费（占 8.72%）、其他应付款（占 37.45%）和其他流动负债（占 8.90%）构成。

截至 2019 年末，公司短期借款 12.55 亿元，较年初下降 56.71%，主要系公司主营业务现金回流情况良好，流动资金需求下降所致；短期借款主要由保证借款（占 69.33%）和信用借款（占 30.67%）构成。

截至 2019 年末，公司应付账款 14.24 亿元，较年初增长 1.32%。应付账款主要由货款（占 95.27%）和工程及设备款（占 4.72%）构成。截至 2019 年末，公司无账龄超过 1 年的重要应付账款。

截至 2019 年末，公司预收款项 68.39 亿元，较年初增长 51.27%，主要系预收货款增长所致。

截至 2019 年末，公司应交税费 18.97 亿元，较年初下降 43.17%，主要系 2019 年第四季度营业收入下降导致所得税应缴纳税金下降所致。

截至 2019 年末，公司其他应付款 81.48 亿元，较年初下降 10.87%，主要系往来款规模下降所

致。其他应付款主要由经销商尚未结算的折扣（占 31.40%）、保证金（占 35.06%）、风险抵押金（占 8.83%）和应付资金使用费（占 14.59%）构成。

截至 2019 年末，公司其他流动负债 19.37 亿元，较年初增长 5.84%，主要系短期信托借款增加所致。公司其他流动负债主要由短期融资券（占 57.10%）、短期信托借款（占 10.32%）和代理业务负债（占 20.95%）构成。

截至 2019 年末，公司非流动负债 78.86 亿元，较年初增长 24.45%，主要系应付债券增加所致。公司非流动负债主要由应付债券（占 94.09%）构成。

截至 2019 年末，公司应付债券 74.19 亿元，较年初增长 30.44%，主要系 2019 年公司及子公司洋河集团新发行了“19 产发 MTN001”“19 洋河 MTN001”和“19 洋河 01”所致。

截至 2019 年末，公司全部债务 101.79 亿元，较年初下降 1.78%。其中，短期债务占 27.09%，长期债务占 72.91%，以长期债务为主。短期债务 27.57 亿元，较年初下降 39.32%，主要系短期借款减少所致。长期债务 74.22 亿元，较年初增长 27.54%，主要系应付债券增加所致。截至 2019 年末，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 41.32%、19.47%和 14.98%，较年初分别下降 0.34 个百分点、下降 0.27 个百分点和上升 2.85 个百分点。公司债务负担仍属较轻。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额为 244.26 亿元，较上年末下降 17.61%，主要系预收款项和其他应付款减少所致。其中，流动负债占 66.54%，非流动负债占 33.46%。公司以流动负债为主，负债结构较上年末变化不大。

（2）所有者权益

截至 2019 年末，公司所有者权益基本稳定，少数股东权益和未分配利润占比很高，所有者权益结构稳定性有待提高。

截至 2019 年末，公司所有者权益合计（含少数股东权益）421.07 亿元，较年初下降 0.10%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 42.28%，少数股东权益占比为 57.72%。归属于母公司所有者权益 178.03 亿元，主要由股本（占 16.85%）、资本公积（占 12.44%）和未分配利润（占 67.37%）构成。公司少数股东权益和未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益合计（含少数股东权益）456.32 亿元，较年初增长 8.37%，主要系未分配利润累积所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 42.11%，少数股东权益占比为 57.89%。归属于母公司所有者权益 192.16 亿元，主要由股本（占 15.61%）、资本公积（占 11.53%）和未分配利润（占 69.78%）构成。公司所有者权益结构较上年末变化不大。

4. 盈利能力

2019 年，公司营业收入和利润规模有所下降，但整体盈利能力仍很强。

2019年，公司实现营业收入235.95亿元，较上年下降6.17%，主要系酒类业务收入减少所致。2019年，公司营业成本67.82亿元，较上年下降3.04%。2019年，公司实现营业利润95.59亿元，较上年下降13.26%，主要系酒类业务毛利率下降以及资产减值损失影响所致。2019年，公司实现净利润71.28亿元，较上年下降14.24%。

从期间费用看，2019年，公司期间费用总额为47.84亿元，较上年增长7.64%。从构成看，公司期间费用主要由销售费用（占57.62%）和管理费用（占40.38%）构成。其中，销售费用为27.56亿元，较上年增长4.76%，主要系广告促销费增加所致；管理费用为19.31亿元，较上年增长8.24%，主要系职工薪酬和折旧费用增加所致；研发费用为1.60亿元，较上年增长217.60%，主要系2019年公司新增经宿迁市科技局备案的7项原酒生产研发项目所致；财务费用为-0.64亿元。2019年，公司费用收入比

为20.27%，较上年上升2.60个百分点，公司费用控制能力仍属较强。

2019年，公司实现投资收益10.10亿元，较上年增长5.47%，占营业利润比重为10.57%，对营业利润贡献一般。2019年，公司实现其他收益、资产处置收益、营业外收入和营业外支出分别为1.05亿元、0.20亿元、0.46亿元和0.14亿元，对利润水平影响不大。2019年，公司资产减值损失5.36亿元，对利润水平有一定影响。

从盈利指标看，2019年，公司营业利润率为57.66%，较上年上升0.52个百分点。2019年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为14.38%、13.89%和16.92%，较上年分别下降3.02个百分点、2.57个百分点和3.44个百分点。公司各盈利指标仍属很强。

2020年1－3月，公司实现营业收入93.68亿元，较上年同期下降14.50%，主要系新冠肺炎疫情影响白酒终端销售所致；公司实现营业利润54.65亿元，较上年同期增长1.02%；实现净利润40.52亿元，较上年同期下降1.02%。

5. 现金流

2019年，公司经营现金流状况较佳，收入实现质量保持在很高水平；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。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入量为 349.72 亿元，较上年下降 5.42%，主要系公司酒类业务销售额下降所致；经营活动现金流出量为 278.67 亿元，较上年下降 5.97%，主要系购买商品、接受劳务以及其他与经营活动有关的现金支付减少所致。受上述因素影响，2019 年，公司经营活动现金净流入量为 71.05 亿元，较上年下降 3.22%。2019 年，公司现金收入比为 124.96%，较上年下降 0.55 个百分点，收入实现质量保持在很高水平。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入量为 410.31 亿元，较上年增长 14.77%，主要系公司收回投资收到的现金增加所致；投资活动现金流出量为 431.44 亿元，较上年增长 7.98%，主要系投资支付的现金增加所致。受上述因素影响，2019 年，公司投资活动现金净流出量为 21.14 亿元，较上年下降 49.72%。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入量为 81.57 亿元，较上年下降 32.52%，主要系公司取得借款收到的现金及收到其他与筹资活动有关的现金减少所致；筹资活动现金流出量为 124.33 亿元，较上年下降 5.41%。受上述因素影响，2019 年，公司筹资活动现金净流出量为 42.76 亿元，较上年增长 304.53%。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额为-2.48 亿元，投资活动现金流量净额为-0.44 亿元，筹资活动现金流量净额为-3.39 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至2019年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的2.02倍和1.31倍分别上升至2.30倍和1.53倍，流动资产对流动负债的保障程度高。截至2019年末，公司现金短期债务比由年初的5.31倍上升至9.08倍，现金类资产对短期债务的保障程度很高。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为107.94亿元，较上年下降12.31%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占6.82%）和利润总额（占88.86%）构成。2019年，公司EBITDA利息倍数由上年的27.56倍下降至26.59倍，EBITDA对利息的覆盖程度仍属很高；公司EBITDA全部债务比由上年的1.19倍下降至1.06倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度仍属很高。

截至 2020 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 63.20 亿元，未使用额度 48.00 亿元，间接融资渠道畅通；公司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 2020 年 3 月末，公司对外担保余额（不包括正常担保业务）合计 95.65 亿元，占当期净资产的比例为 20.96%。其中，对外担保金额较大的单位主要为宿迁市开诚实业有限公司（16.00 亿元）、宿迁市惠农产业发展股份有限公司（15.00 亿元）和宿迁高新开发投资有限公司（12 亿元）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 2019 年末，公司不存在重大未决诉讼事项。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91321300668399816D），截至2020年5月20日，公司未结清债务中无不良或关注类信息。

7. 公司本部财务概况

公司本部作为投资控股平台，自身经营性业务规模小；上市公司股权为其优质资产，所带来投资收益是公司本部重要的利润来源。

截至 2019 年末，公司本部资产总额为 129.33 亿元，较年初下降 10.63%。其中，流动资产 61.48 亿元(占 47.53%），非流动资产 67.86 亿元(占 52.47%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款（占 78.57%）和其他流动资产（占 16.76%）构成，非流动资产主要由可供出售金融资产（占 7.55%）、长期股权投资（占 84.58%）和在建工程（占 7.74%）构成。截至 2019 年末，公司本部货币资金为 2.87 亿元。

截至 2019 年末，公司本部负债总额为 71.35 亿元，较年初增长 14.70%。其中，流动负债 42.09 亿元（占比 58.99%），非流动负债 29.26 亿元（占比 41.01%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 88.35%）和其他流动负债（占 11.88%）构成，非流动负债全部为应付债券。截至 2019 年末，公司本部资产负债率为 55.17%，较年初上升 12.18 个百分点。

截至 2019 年末，公司本部所有者权益为 57.98 亿元，较年初下降 29.73%。其中，股本为 30.00 亿元（占 51.74%）、资本公积合计 17.44 亿元（占 30.07%）、未分配利润合计 4.98 亿元（占 8.60%）、盈余公积合计 5.56 亿元（占 9.59%）。

2019 年，公司本部营业收入为 0.31 亿元，期间费用为 0.54 亿元，投资收益为 16.28 亿元，实现利润总额 16.01 亿元。

2019 年，公司本部经营活动现金流入量和流出量分别为 14.75 亿元和 3.48 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 11.27 亿元；投资活动产生的现金流量净额-10.12 亿元；筹资活动产生的现金流量净额-0.29 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至2019年末，公司现金类资产（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）达250.43亿元，约为“17产发01”和“20产发01”待偿本金合计（20.00亿元）的12.52倍，公司现金类资产对“17产发01”和“20产发01”的覆盖程度很高；截至2019年末，公司净资产为421.07亿元，为“17产发01”和“20产发01”待偿本金合计（20.00亿元）的21.05倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“17产发01”和“20产发01”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2019年，公司EBITDA为107.94亿元，为“17产发01”和“20产发01”待偿本

金合计（20.00亿元）的5.40倍，公司EBITDA对本期债券的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，2019年，公司经营活动产生的现金流入量为349.72亿元，为“17产发01”和“20产发01”待偿本金合计（20.00亿元）的17.49倍，公司经营活动现金流入量对“17产发01”和“20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”和“20 产发 01”的偿还能力极强。

八、综合评价

2019年，公司整体经营状况良好，盈利能力很强，整体债务负担较轻，经营活动现金流状况较佳。同时，联合评级也关注到公司收入和盈利规模有所下降、公司酒类业务人工成本上升导致综合毛利率水平下降、公司酒类销售区域集中度较高以及所有者权益结构稳定性有待提高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长期信用等级为AAA，评级展望为“稳定”；同时维持“17产发01”和“20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
主要计算指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	675.02	722.40	717.52	700.58
所有者权益（亿元）	395.12	421.48	421.07	456.32
短期债务（亿元）	45.55	45.43	27.57	28.94
长期债务（亿元）	41.05	58.19	74.22	74.90
全部债务（亿元）	86.60	103.63	101.79	103.83
营业收入（亿元）	208.66	251.46	235.95	93.68
净利润（亿元）	70.79	83.11	71.28	40.52
EBITDA（亿元）	106.36	123.09	107.94	--
经营性净现金流（亿元）	83.16	73.41	71.05	-2.48
应收账款周转次数（次）	36.90	62.09	85.47	--
存货周转次数（次）	0.40	0.40	0.41	--
总资产周转次数（次）	0.30	0.36	0.33	0.13
现金收入比率（%）	119.83	125.52	124.96	66.94
总资本收益率（%）	15.67	17.40	14.38	--
总资产报酬率（%）	14.26	16.46	13.89	--
净资产收益率（%）	18.71	20.35	16.92	9.24
营业利润率（%）	59.16	57.14	57.66	58.88
费用收入比（%）	19.66	17.67	20.27	12.52
资产负债率（%）	41.47	41.66	41.32	34.87
全部债务资本化比率（%）	17.98	19.73	19.47	18.54
长期债务资本化比率（%）	9.41	12.13	14.98	14.10
EBITDA 利息倍数（倍）	24.10	27.56	26.59	--
EBITDA 全部债务比（倍）	1.23	1.19	1.06	--
流动比率（倍）	1.91	2.02	2.30	2.93
速动比率（倍）	1.13	1.31	1.53	1.96
现金短期债务比（倍）	0.95	5.31	9.08	--
经营现金流动负债比率（%）	35.39	30.90	32.65	-1.52
EBITDA/待偿本金合计（倍）	5.32	6.15	5.40	--

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；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3. 2020 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；4. 其他流动负债中的有息部分已计入短期债务；5. 长期应付款中的有息部分已计入长期债务；6. 本报告将计入应付债券的“19 宿迁产业 SCP002”纳入短期债务核算；7. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 2　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+期末应收账款余额）/2]
存货周转次数	营业成本/[（期初存货余额+期末存货余额）/2]
总资产周转次数	营业收入/[（期初总资产+期末总资产）/2]
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+期末所有者权益+期末全部债务）/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+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/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-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+财务费用+研发费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	自由负债/自有资产×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	
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）
本期公司债券偿还能力	
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 3　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。