信用评级公告

联合〔2021〕5245 号

联合资信评估股份有限公司通过对宿迁产业发展集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持宿迁产业发展集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“17 产发 01”和“20 产发 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

宿迁产业发展集团有限公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
宿迁产业发展集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
17 产发 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 产发 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 产发 01	10 亿元	10 亿元	2027-07-25
20 产发 01	10 亿元	10 亿元	2025-04-29

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	3
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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”）作为国内知名白酒酿造企业，在行业内仍保持了综合竞争优势，公司盈利能力很强，债务负担较轻，资产质量良好。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到白酒行业竞争日趋激烈，公司营业收入有所下降，期间费用对利润形成侵蚀，权益稳定性弱，公司本部债务负担较重，其他应收款和对外担保规模较大等因素对公司信用水平和经营发展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增长，公司白酒业务的收入和盈利水平有望提升。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“17 产发 01”和“20 产发 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司竞争优势强。**公司下属子公司江苏洋河酒厂股份有限公司（以下简称“洋河股份”）拥有六个中国驰名商标，品牌优势显著，酿造工艺水平高，生产规模大，截至 2020 年底，公司白酒产品销售已渗透到全国各个地市级区域。
2. **公司盈利能力很强。**2020 年，公司利润总额 103.48 亿元，同比增长 7.90%。2020 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 56.62%、15.18%和 17.74%。
3. **公司债务负担较轻，资产质量良好。**截至 2020 年底，公司全部债务 103.17 亿元；全部债务资本化比率较年初下降 0.61 个百分点至 18.85%。截至 2020 年底，公司现金类资产 241.51 亿元，以基酒为主的半成品占存货的 72.42%。

关注

1. **市场竞争风险。**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

分析师： 孙长征
李敬云
邮箱： lianhe@lhratings.com
电话： 010-85679696
传真： 010-85679228
地址： 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址： www.lhratings.com

“国缘”“皖酒”等白酒企业品牌竞争。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。

2. **期间费用对利润形成侵蚀。**2020年，公司费用总额为46.41亿元，期间费用率[1]为21.47%，同比提高1.20个百分点，公司费用控制能力有待提升。
3. **公司权益稳定性弱，公司本部债务负担较重。**公司未分配利润及少数股东权益占比高，截至2021年3月底分别占所有者权益总额的30.00%和57.88%。截至2020年底，公司本部全部债务资本化比率41.22%。
4. **其他应收款规模大，对营运资金形成占用；对外担保规模较大。**截至2020年底，公司其他应收款30.37亿元，以政府及政府投资的单位往来款（占75.61%）和备用金、押金及保证金（占22.35%）为主。截至2021年3月底，公司对外担保余额（不包括正常担保业务）合计83.54亿元，占当期净资产的比例为18.81%。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。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	55.23	246.35	241.51	262.23
资产总额（亿元）	718.33	717.52	726.52	750.53
所有者权益（亿元）	418.41	421.07	444.02	486.45
短期债务（亿元）	45.43	27.57	17.37	17.67
长期债务（亿元）	58.19	74.22	85.80	84.91
全部债务（亿元）	103.63	101.79	103.17	102.58
营业总收入（亿元）	251.46	235.95	216.17	106.61
利润总额（亿元）	110.52	95.91	103.48	51.87
EBITDA（亿元）	123.09	107.94	115.83	--
经营性净现金流（亿元）	73.41	71.05	41.15	26.55
营业利润率（%）	57.14	57.66	56.62	59.77
净资产收益率（%）	19.86	16.93	17.74	--
资产负债率（%）	41.75	41.32	38.88	35.19
全部债务资本化比率（%）	19.85	19.47	18.85	17.42
流动比率（%）	201.54	229.51	255.08	288.62
经营现金流动负债比（%）	30.90	32.65	21.77	--
现金短期债务比（倍）	1.22	8.94	13.91	14.84
EBITDA 利息倍数（倍）	27.56	26.59	27.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.84	0.94	0.89	--
公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	144.72	129.33	133.00	139.56
所有者权益（亿元）	82.51	57.98	56.00	59.21

[1] 期间费用率=期间费用总额/营业收入*100%

全部债务（亿元）	19.96	29.26	39.27	39.27
营业收入（亿元）	0.21	0.31	0.61	0.13
利润总额（亿元）	14.14	16.01	13.84	0.12
资产负债率（%）	42.99	55.17	57.89	57.57
全部债务资本化比率（%）	19.48	33.54	41.22	39.88
流动比率（%）	137.76	146.07	126.81	119.19
经营现金流动负债比（%）	51.18	26.78	16.08	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数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. 如未特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据；3. 2021 年 1－3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；4. 本报告已将其他流动负债和长期应付款中的有息债务部分纳入相关债务指标核算；5. 合并口径现金类资产已剔除受限货币资金

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17 产发 01 20 产发 01	AAA	AAA	稳定	2020/06/23	宁立杰 李敬云	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
20 产发 01	AAA	AAA	稳定	2020/04/20	叶维武 罗峤	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法（主体）	阅读全文
17 产发 01	AAA	AAA	稳定	2017/07/13	王越 岳俊	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法（主体）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由宿迁产业发展集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

宿迁产业发展集团有限公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于宿迁产业发展集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司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2021年3月底，公司注册资本30.00亿元，市政府作为公司唯一出资人，授权宿迁市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“市国资委”）履行出资人职责，公司实际控制人为市国资委。公司实际控制人未质押公司股权。

跟踪期内，公司经营范围未发生重大变化；组织架构有所变更，见附件1-2。截至2021年3月底，公司纳入合并范围子公司共103家，其中上市公司1家，为江苏洋河酒厂股份有限公司（以下简称“洋河股份”，股票代码“002304.SZ”），公司持有洋河股份34.16%的股份（51485.90万股，无质押）。

截至2020年底，公司合并资产总额726.52亿元，所有者权益444.02亿元（含少数股东权益256.01亿元）；2020年，公司实现营业收入216.17亿元，利润总额103.48亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额750.53亿元，所有者权益486.45亿元（含少数股东权益281.55亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入106.61亿元，利润总额51.87亿元。

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

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续公司债券见下表，募集资金均已按指定用途使用，其中已到付息日的均在付息日正常付息。

表 1　截至本报告出具日公司存续债券概况

（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
17 产发 01	10.00	10.00	2017-07-25	10（5+5）
20 产发 01	10.00	10.00	2020-04-29	5（3+2）
合计	**20.00**	**20.00**	--	--

资料来源：Wind，联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，

2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[2]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[3]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年**

[2] 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。
[3] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较年初下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较年初增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较年初增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望

加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化**。

五、行业分析

1. 行业概况

近年来，白酒行业收入和利润保持稳健增长，产量持续下降，行业集中度提高，落后产能出清，未来品牌力强、渠道布局有优势的企业抗风险能力更强。

受益于消费升级、消费结构转换等因素，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，18 家白酒上市公司营业总收入 2121.37 亿元，同比增长 16.09%，净利润 859.81 亿元，同比增长 17.13%；2020 年，18 家白酒上市公司营业总收入 2619.14 亿元，同比增长 23.46%，净利润 958.31 亿元，同比增长 11.46%。

近年来，白酒行业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。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；而部分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。受行业集中度提升，以及行业洗牌导致的劣后产能出清等因素影响，2018－2020 年，全国规模以上白酒企业完成酿酒总产量持续减少，年均复合下降 7.79%。2020 年，全国规模以上白酒企业完成酿酒产量 740.73 万千升，同比下降 2.46%。

2. 行业竞争

近年来，在大众购买力不断提升、餐饮业触底回暖、白酒渠道库存消化较为充分等因素综合带动下，白酒制造行业稳步发展，行业分化趋势显现。高端白酒市场已形成较稳固的竞争格局，市场集中度高，进入壁垒高；次高端白酒市场集中度处于快速提升阶段，市场份额主要由数家全国化的品牌酒企占据，行业集中度逐步提高；中低端白酒市场参与者众多，竞争尤为激烈，在品质、渠道、成本等方面缺乏竞争力的酒企或陆续退出市场。

白酒制造属于完全竞争性行业，市场化程度高，行业内参与主体众多，整体竞争激烈。各档次白酒竞争环境差异较大，竞争核心要素不同，白酒产品价格带分布较宽，终端售价从几十元到上千元不等。通常来说，600 元/瓶以上的白酒划分为高端酒，300~600 元/瓶划分为次高端酒，100~300 元/瓶划分为中端酒，100 元/瓶以下划分为低端酒。

高端白酒目前处于寡头垄断格局，市场份额基本由茅台（飞天茅台、茅台生肖酒、茅台年份酒）、五粮液（普通五粮液、水晶五粮液、1618）、泸州老窖（国窖 1573）三家白酒品牌所占据，其中茅台及五粮液集中度约在 85%以上，行业地位显著。高端白酒以商务宴请、送礼、政务消费等为主，价格因素在竞争中并不敏感，品牌力最为重要，而品牌力的形成需要历史、文化沉淀和品牌形象打造，短期内高端白酒寡头垄断的局面难以改变，存在很高的进入壁垒。总体看，高端白酒市场集中度高，竞争格局稳固。

次高端产品方面，主要由高端酒的系列酒、主品牌下的副品牌（如洋河旗下天之蓝、梦之蓝）和单一品牌（如剑南春、郎酒）等组成。2016 年以来，随着行业深度调整期间需求结构转变、

消费升级以及高端白酒寡头垄断格局的形成并日渐稳固和价格的不断上涨，带动次高端酒企产品价格不断提升，毛利率水平快速增长，吸引许多资本进入使得次高端白酒市场竞争较高端白酒市场相对激烈。次高端白酒主要消费定位商务宴请等，核心竞争要素是品牌力以及渠道布局，代表品牌包括洋河、郎酒、剑南春、青花汾酒、舍得等。次高端白酒本身具备较强的品牌力，经历过上轮周期调整后，次高端白酒市场集中度上升较为明显，头部效应逐步显现。

中低端白酒则属于完全竞争市场。目前，中低端白酒市场主要参与者包括一线名优酒企的系列酒和全国化大众品牌，市场以区域竞争为主，产品同质性较强，定价权较弱。考虑到低端白酒消费场景主要为自饮，消费者诉求以高性价比为主，大多数省级白酒制造企业主力布局于中低端酒产品，依托本土化优势加之深耕多年所形成的口碑和区域品牌认可度，对当地经销商、终端资源等渠道控制力强，在区域市场具备较强竞争力。

3. 行业政策

近年来，中国白酒行业政策致力于控制白酒总量、提高白酒质量、优化白酒产品结构、减少污染、改善生产，通过税收政策、行业准入等政策调整供需和优化行业秩序，有利于白酒行业集中度进一步提升。

国家对白酒制造行业总体的发展思路为：控制总量、优化结构、减少污染、保障安全；完善白酒生产许可证管理办法，提高准入门槛；鼓励优势企业、名优白酒发展，提高市场集中度，淘汰消耗高、污染大、质量差的小酒厂。在行业发展历程中，政府通过一系列产业政策、税收政策、行业准入等对行业供需关系、盈利水平及发展趋势造成直接与间接影响。

2016 年 4 月，中国酒业协会发布《中国酒业“十三五”发展指导意见》，提出了“坚持创新发展，实现质量效益共赢。坚持协调发展，推动产业结构平衡。坚持绿色发展，改善自然生态文明。坚持开放发展，参与国际酒业竞争。坚持共享发展，促进酒与社会和谐”的发展理念。其中，白酒制造行业的经济目标定为年均增长 7.01%，并提出要注重智能智慧酿造，通过先进的工业智能化设备提升白酒行业酿造水平，推动白酒酿造基础的转型升级；改进白酒生产工艺，降低开放式生产方式带来的食品安全质量隐患，采用食品级不锈钢材质改造落后设备，降低塑化剂、重金属等迁移隐患，降低有害微生物污染，促进酿造高品质产品。

2019 年 11 月 6 日，国家发改委公布了《产业结构调整指导目录（2019 年本）》，自 2020 年 1 月 1 日起施行，“白酒生产线”“酒精生产线”等不再列入国家限制类产业。此次产业政策调整，行业优势资源将发挥积极作用，在扩大规模，异地发展方面，有利于优势资源、资本进入白酒行业，有利于建立起良性的竞争机制，扶优限劣，使无证小作坊受到限制，有利于使白酒市场进入良性竞争，对白酒市场秩序形成正面影响。

2019 年 12 月 3 日，财政部与国家税务总局联合下发的《中华人民共和国消费税法（征求意见稿）》，酒类消费税率未发生改变，仍沿用 2015 年国家税务总局发布的关于白酒消费税最低计税价格核定有关事项的新通知：白酒制造企业申报的销售给销售单位的消费税计税价格低于销售单位对外销售价格 70%以下、年销售额 1000 万以上的各种白酒，消费税最低计税价格调整为由各省、自治区、直辖市和计划单列市国家税务局核定，并要求省国税局每季度都要进行审核和上报。

消费税政策的实施对不同定位的白酒制造企业影响有差异，其中高端白酒制造企业凭借其品牌溢价具备很强的定价权，税负转移空间相较低端白酒制造企业大，普遍通过终端产品价格的上涨将税负转移至流通端及消费端，对生产端盈利水平影响有限，而低端白酒制造企业由于消费者价格敏感度高、品牌溢价低以及竞争激烈等因素，多通过降低出厂价承担更多消费税，以减轻流通端及消费端承担税负的比例，进而导致低端白酒制造企业盈利水平出现弱化。

4. 行业关注

行业分化。近年来，在以茅台、五粮液、泸州老窖为代表的高端酒逐步提价的大背景下，高端酒中龙头产品的市占率呈现逐步提高态势，且未来议价能力越发增强，中小白酒企业或将出现较为明显的业绩低潮。

原材料供应及价格波动风险。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，均可能导致原材料供应短缺或价格上涨，从而增加白酒企业采购成本。

市场竞争风险。白酒产业为充分竞争行业，目前中国白酒企业众多，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。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。此外，随着人们消费习惯转向啤酒、红酒市场，以及健康生活方式、理性饮酒理念的日益加深，白酒市场竞争将更趋激烈。

产品价格波动风险。近年来，白酒价格总体处于上涨态势，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，如果白酒企业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

白酒行业未来将呈现存量竞争的局面，健康消费理念的加强、新冠肺炎疫情的冲击等将加速行业洗牌、进一步提高行业集中度。优质白酒企业凭借其品牌、规模、资金等方面的优势，有望获得更高的市场份额。

2016年下半年起，白酒制造行业景气度逐步回升，高端白酒需求显著回暖，产业集中度逐步提高，行业分化日趋明显，高端酒行业寡头垄断格局日渐稳固，具有资金、规模、品牌优势的白酒制造企业将挤压小酒企的生存空间。名优酒企将通过自身品牌优势逐步增加产品结构，发力次高端市场，部分市场份额在向次高端领域转移；中低端白酒市场参与者众多，竞争激烈，未来发展或更考验白酒制造企业的渠道扩张及执行能力，部分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。新冠肺炎疫情加速了行业洗牌，未来，随着产业政策放宽以及本次白酒行业整合调整期的结束，行业品牌优势及头部效应将逐步显现，行业内兼并重组将有效提高行业集中度，降低产能过剩风险，行业将进入良性发展期。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。截至2021 年 3 月底，公司注册资本 30.00 亿元，公司实际控制人为市国资委，其未质押公司股权。

2. 企业规模及竞争力

公司主营业务依托下属上市公司洋河股份开展。洋河股份作为国内著名白酒生产企业，品牌优势显著，生产规模大，酿造工艺领先，产品质量优异，营销网络域覆盖全国，在行业中竞争优势强。

公司白酒的生产经营主要依托下属控股子公司洋河股份开展。2020 年，洋河股份的营业收入和利润规模继续保持行业前三位。截至2021 年 3 月底，公司对洋河股份的持股比例为34.16%，所持股权未质押。

品牌优势方面，洋河股份旗下拥有“洋河”“双沟”两个中国名酒品牌，并获得“洋河”“蓝色经典”“梦之蓝”“双沟”“珍宝坊”和“苏”等 6 个中国驰名商标。2018 年，洋河股份在World Brand Lab 发布的《中国 500 最具价值品牌》中以 456.15 亿元的品牌价值位居第 86 位。截至 2020 年底，公司品牌价值蝉联全国轻工业榜单前三，连续五年入选“全球最具价值品牌500 强”和“最具价值中国品牌 100 强”，在“2020全球烈酒品牌价值 50 强”榜单中位列全球第三。

公司生产厂区总占地面积 70 余万平方米，是江苏省最大的白酒生产基地。公司现拥有多条国内先进的白酒自动化灌装生产线，原酒年

生产能力已达约 32 万吨。公司主要在建项目包括江苏双沟酒业股份有限公司（以下简称“双沟酒业”）园区包装物流项目和双沟新区酿酒工程项目，截至目前上述项目已基本完成投资并进入后期收尾阶段，项目建成后，将有效提高产能，优化产品结构，提升公司综合竞争力。

公司建立了完整的产品质量保证体系，通过了包括 ISO9002 质量体系、ISO14001 环境体系、OHSAS18001 职业健康安全管理体系和 HACCP 食品卫生安全控制体系在内的整合型体系认证。公司成立了省级企业技术中心，被江苏省经贸委授予博士后技术创新中心称号，并被表彰为省“九五”产学研合作先进单位。公司参与起草浓香型白酒国家新标准，下设江苏省酿酒工程技术研究中心于2004年通过了项目建设省级验收。

公司洋河蓝色经典系列白酒主要销往湖北、安徽、江苏、广东、浙江、湖南等全国 28 个省、自治区、直辖市。截至 2020 年底，产品销售已渗透到全国各个地级县市。

公司核心产品是洋河经典系列白酒，主要度数有38度、42度、46度和52度等，并根据不同区域的消费者需求作出调整；产品在风格上突出绵柔、淡雅的特点，实现产品差异化。

3. 企业信用记录

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2021年5月6日，公司未结清债务中无不良或关注类信息；已结清信贷信息中，有2笔关注类短期借款。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事和重要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。

2020年7月，任江卸任公司总经理职务，陈军任公司党委副书记和总经理；2020年12月，公司选举陈军为公司董事；2021年1月，公司聘任刘博为公司外部董事。

陈军，1976 年生，曾任宿迁市财政局会计核算中心副主任、宿迁市金融办副主任、宿迁经济技术开发区党工委副书记等职务；现任公司董事、党委副书记和总经理，兼任洋河集团董事。

跟踪期内，公司管理制度连续，无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，公司营业收入有所下降，综合毛利率略有提升；白酒板块对公司收入和利润贡献大，整体经营状况维持在较好水平。

跟踪期内公司仍以白酒的生产和销售为主营业务。2020 年，公司实现营业收入 216.17 亿元，同比下降 8.38%，主要系新冠肺炎疫情影响公司的复工复产和白酒消费场景受限所致；2020 年，公司利润总额 103.48 亿元，同比增长 7.90%。

从营业收入的构成看，2020 年，白酒业务收入同比下降 8.26%，占公司营业收入的比例为 93.22%，白酒业务仍很突出。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，收入贡献很小。

从毛利率来看，2020 年，公司白酒业务毛利率上升 0.24 个百分点至 74.55%。公司其他业务占比很小，对毛利率影响不大。综上，2020 年，公司综合毛利率上升 1.17 个百分点至 72.43%。

表 3　2018－2021 年一季度公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
白酒	229.13	91.12	76.46	219.67	93.10	74.31	201.52	93.22	74.55	100.78	94.53	78.45

红酒	2.74	1.09	50.92	1.94	0.82	33.51	1.82	0.84	36.98	0.94	0.88	48.29
其他	19.59	7.79	25.09	14.34	6.08	29.59	12.83	5.94	44.24	4.89	4.59	31.91
合计	**251.46**	**100.00**	**72.18**	**235.95**	**100.00**	**71.26**	**216.17**	**100.00**	**72.43**	**106.61**	**100.00**	**76.05**

资料来源：公司提供，联合资信整理

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 106.61 亿元，同比增长 13.80%，主要系新冠肺炎疫情影响小于上年，白酒销量上升所致；实现利润总额 51.87 亿元，同比下降 4.87%，主要系公允价值变动收益和投资收益对利润的补充减少所致。

2. 白酒业务

公司白酒业务经营主体为子公司洋河股份及其子公司双沟酒业。截至 2020 年底，洋河股份资产总额 538.66 亿元，所有者权益合计 384.70 亿元；2020 年，洋河股份实现营业收入 211.01 亿元，实现利润总额 98.79 亿元。截至 2021 年 3 月底，洋河股份资产总额 557.70 亿元，所有者权益 423.36 亿元，2021 年 1－3 月，洋河股份实现营业收入 105.20 亿元，实现利润总额 51.26 亿元。

（1）采购

2020年，受白酒产量下降和职工薪酬提升影响，公司直接材料成本有所下降，直接人工成本有所上升。公司采购集中度尚可。

公司白酒经营主体洋河股份的供应部结合库存情况制定物资采购计划，并对各种原辅材料进行集中统一采购。对于适宜招标的大宗物资，如粮食、包装材料（箱、盒、标、瓶、盖）及煤炭等，由供应部通知并协助管理部按照公司《招标管理办法》组织招标确定供应商、供货量以及供应价格。供应部根据招标结果向供应商发出订单或签定采购合同。新产品包装物由供应部组织督查室、财务部、产品开发部等部门，参照已经使用的同类包装物的价格，集体确定采购价格。其他物资由供应部采取比价、议价相结合的办法确定供应商、供货量以及供应价格，报督查室审核后实施采购。供应商根据订单或合同交货，物资经质量部检验合格后，进入仓库保管。

为保障原材料供应及价格稳定，洋河股份一直与主要供应商保持长期稳定的合作关系。由于白酒生产所需的糯米、高粱、籼米、小麦、大麦、玉米等粮食作物的产量和质量对自然环境、气候条件等因素较为敏感，导致供给量和价格波动性较大，公司采用与规模大、实力雄厚的供应商合作的方式，在保证供应稳定性的同时降低了采购成本。包装材料方面，公司的包装材料主要包括酒瓶、纸盒、纸箱、瓶盖、标签纸等，属于定制和专有材料，对材质、工艺和质量有着严格的要求，故此类材料的供应商主要为长期合作伙伴；对于新引进的包装材料供应商，公司通过控制其订单规模的形式确保白酒包装的质量稳定性。

2020 年，公司酒类业务占营业成本的比重较上年上升 2.91 个百分点至 88.08%，是营业成本最大的构成部分。

表 4 公司酒类业务成本构成

（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占酒类成本的比重	金额	占酒类成本的比重	金额	占酒类成本的比重
直接材料	43.97	79.55	42.84	74.21	38.32	73.07
直接人工	5.98	10.82	9.05	15.68	9.02	17.20
燃料动力	2.47	4.47	2.26	3.91	2.12	4.04
制造费用	2.80	5.07	3.58	6.20	2.98	5.68
消费税及附加	0.05	0.09	--	--	--	--
合计	**55.27**	**100.00**	**57.73**	**100.00**	**52.44**	**100.00**

注：2019 年及 2020 年无消费税及附加主要系公司产品生产没有委托加工方式计提消费税所致；数据略有差异系四舍五入造成

资料来源：公司年报，洋河股份年报，联合资信整理

从酒类业务成本构成看，2020 年，直接材料成本和直接人工成本仍为酒类业务成本主要构成部分，合计占酒类业务成本的 90%左右。其中直接材料成本规模和占比有所下降，直接人工成本规模和占比有所上升，主要系公司白

酒销量下降和提高员工薪酬待遇所致。燃料动力和制造费用占比较小，对酒类业务成本影响不大。

在采购结算方面，洋河股份仍采用定期付款和银行承兑汇票等方式结算。洋河股份通常在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 3 个月内支付款项；如采取银行承兑汇票方式结算，则一般在货物检验合格入库后 3 个月内支付 6 个月期银行承兑汇票。

从采购集中度来看，2020 年，洋河股份向前五大供应商采购金额占当期采购总额的比重较上年上升 2.47 个百分点，采购集中度尚可。

表5　2018－2020年洋河股份前五名供应商情况

（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
前五大供应商采购金额	13.59	10.60	10.46
前五大供应商占同类采购比	32.37	18.00	20.47

资料来源：洋河股份年报

（2）生产

2020年，公司白酒产能保持稳定，产量较上年有所下降。

经过多年研发及实践，公司的白酒生产形成了独特的酿造工艺技术。公司吸取传统的固态发酵工艺，结合先进技术，人工培养老窖，低温发酵、慢火蒸馏、分等贮存、精工勾兑，基酒可分别勾兑生产成酒精度数不同、风格不同的成品酒。目前公司有三处生产基地，主要位于江苏省宿迁市来安镇、洋河镇和双沟镇。

基酒方面，公司基酒生产组织采用滚动计划管理，以便于勾储、生产部门衔接。每年年底勾储部根据销售部门提供的下一年预计销售数量及产品结构，制定下一年基酒总量及结构需求计划。生产部根据该项计划，参考当年基酒产量、结构情况，编制全年生产计划，分发到各酿酒车间及公司财务部、供应部、勾储部。各酿酒车间根据生产部的计划组织全年生产，所产基酒按不同等级送勾储部品评后分等储存；成品酒方面，公司成品酒生产模式是先计划、后备料、再组织生产。

从白酒生产情况来看，截至 2020 年底，洋河股份共拥有原酒产能 31.96 万吨/年，产能保持稳定。2020 年，洋河股份白酒产量同比下降 9.93%至 16.15 万吨，主要系受新冠肺炎疫情影响复工复产，叠加下游销量受限所致。综上，2020 年，洋河股份白酒产能利用率有所下降。

表6　公司白酒原酒生产情况

（单位：万吨/年、万吨、%）

指标	2018 年	2019 年	2020 年
产能	29.00	29.00	31.96
产量	21.16	17.93	16.15
产能利用率	72.97	61.83	50.53

注：2020年产能无新增，同比产能增长系洋河股份重新统计后更准确的数据口径

资料来源：公司提供

洋河股份在白酒生产过程建立了严格的质量管理体系和安全生产标准管理体系，按照严于国家食品安全管理标准的要求进行产品的全生命周期管控。

（3）销售

2020年，受低端酒销量降幅较大影响，公司酒类产品销量有所下降；受中高端酒销量占比上升影响，公司酒类均价有所上升。2020年，受新冠肺炎疫情影响复工复产，叠加消费场景受限等因素影响，洋河股份白酒销量及收入同比分别下降16.24%和8.26%。

洋河股份销售模式整体分为批发经销和线上直销，其中批发经销是公司主要的销售模式。从2011年开始洋河股份本部及其子公司生产的白酒统一销售给苏酒集团贸易股份有限公司（洋河股份之子公司，以下简称“苏酒集团”），由苏酒集团对外销售。为满足区域市场竞争差别化的需要，结合实际营销进度，苏酒集团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，并进一步按地域设立营销网点。2019年以来，洋河股份进行营销调整转型，围绕“一商为主、多商配称”的互补协调发展指导思想进行经销商体系构建，经销商数量有一定减少。截

至2020年底，洋河股份在江苏省内经销商数量为3116家，省外5935家，合计9051家，较年初减少1097家。

从定价模式来看，洋河股份主要考虑产品生产成本、毛利率水平和消费者预期等因素，灵活定价。主要产品“洋河蓝色经典”系列价格覆盖低、中、高档全系列，蓝色经典主导产品“梦之蓝”切入高端礼品市场，“海之蓝”采取品牌错位竞争原则以较低价格定位，而“天之蓝”定价成为衔接高端礼品与中档主流之间的支柱产品，形成了完整的三级市场价格体系，有效提高公司的市场占有率和价格竞争力。

从销售结算方式来看，洋河股份对客户基本仍采用先款后货的结算方式，主要通过银行转账支付；对于少部分可能采用赊销方式的客户（主要是大型超市），洋河股份严格控制赊销金额，需要经销售经理和信用管理经理书面同意，如果赊销的订货单超过销售经理的权限，需要负责销售的总经理批准。

从白酒销售情况来看，2020 年，受新冠肺炎疫情影响复工复产，叠加消费场景受限等因素影响，洋河股份白酒销量及收入同比分别下降 16.24%和 8.26%。

表7　洋河股份白酒生产销售情况

指标	2018 年	2019 年	2020 年
产量（万吨）	21.16	17.93	16.15
销量（万吨）	21.41	18.60	15.58
产销率（%）	101.18	103.74	96.47
销售收入（亿元）	229.13	219.67	201.52
销售均价（万元/吨）	10.70	11.81	12.93

资料来源：公司提供，联合资信整理

从销售的区域分布情况来看，江苏省是洋河股份酒类产品的重要销售区域，但近年来洋河股份在全国范围内拓展销售渠道，2020 年，洋河股份省外销售额占酒类销售总额的比例为52.99%。除江苏省外，公司白酒产品还销往河南、山东、安徽、浙江和河北等省份。2020 年，公司仍有近五成酒类业务收入来自江苏省内，销售集中度较高，如省内市场需求下降，可能对白酒生产销售产生不利影响。

表8　洋河股份酒类销售情况的区域分布

（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
省内	118.30	51.02	102.99	46.48	95.60	47.01
省外	113.57	48.98	118.62	53.52	107.74	52.99
合计	**231.87**	**100.00**	**221.61**	**100.00**	**203.34**	**100.00**

资料来源：洋河股份年报

销售集中度方面，2020年，洋河股份对前五大客户的销售收入合计9.73亿元，占洋河股份销售总额的比例为4.61%，洋河股份销售集中度低。

3.　经营效率

2020年，洋河股份整体经营效率良好，但与同行业上市公司相比仍处于中下水平。

从经营效率指标看，与同行业其他上市公司相比，2020年，洋河股份经营效率表现处于行业中下水平。

表9　2020年同行业上市公司经营效率情况

（单位：次）

证券简称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
贵州茅台	0.30	*	0.49
五粮液	1.10	651.58	0.52
洋河股份	0.40	2078.32	0.39
泸州老窖	0.68	1681.96	0.52
顺鑫农业	1.44	277.35	0.71
山西汾酒	0.67	3534.09	0.78
古井贡酒	0.79	189.35	0.71
以上企业平均值	**0.77**	**1201.81**	**0.59**
洋河股份	**0.35**	**757.23**	**0.34**

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据；“*”指无限大
资料来源：Wind

4.　在建项目

截至2021年3月底，公司拟建、在建项目尚需一定投资规模，但整体资金需求可控。

截至2021年3月底，公司主要拟建、在建项目计划投资总额为14.52亿元，已投资1.10亿元，未来仍需投资13.42亿元，考虑到公司货币资金充裕，整体资金需求可控。

表10　截至2021年3月底公司主要拟建、在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	资金来源	项目进展安排（项目工期）	截至2021年3月底完成投资情况	2021年4－12月投资计划	2022年投资计划
南京运营中心	60000	自筹	2019.10-2023.06	10000	20000	20000
8万吨陶坛库	36000	自筹	2021.10-2023.06	--	2000	20000
2万吨陶坛库	12700	自筹	2021.06-2022.06	--	6000	6700
智慧酿造	6500	自筹	2021.05-2021.09	1000	5500	--
制曲楼	30000	自筹	2021.12-2023.12	--	1000	20000
合计	**145200**	--	--	**11000**	**34500**	**66700**

资料来源：公司提供

5.　未来发展

公司发展战略清晰，经营思路具备较好的可实现性。

公司未来将继续围绕白酒主业，全面提升产品个性化、特色化和饮后舒适度，争取引领白酒市场消费趋势。同时，公司计划顺应消费升级的发展趋势，在思考和研究消费者的消费心理的基础上，把握消费升级的方向，抓住行业分化的机遇，进一步提升市场占有率。在品牌推广方面，公司将针对信息时代媒体特征，研究并提升传播效率，提升品牌力，助力营销稳健发展。在产品品质方面，公司将在技术上寻求突破，产业布局方面持续拓展，实现白酒绵柔品质持续提升。同时，公司计划依托国有独资背景，投资5~10家上市公司，形成以实体经济为支撑，通过控股证券、信托、保险等公司的金融全牌照，到2030年成为江苏前列的综合性国有投资集团。

九、财务分析

1.　财务概况

公司提供了2020年度财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。公司执行最新企业会计准则。

从合并范围变化来看，2020年，公司合并范围内新增子公司10家（全部为新设立），减少子公司9家（全部为清算注销）。2021年1－3月，公司合并范围无变化。截至2021年3月底，公司纳入合并范围子公司共103家。整体看，公司合并范围变化不大，主营业务未发生重大变化，财务数据可比性较强。

截至2020年底，公司合并资产总额726.52亿元，所有者权益444.02亿元（含少数股东权益256.01亿元）；2020年，公司实现营业收入216.17亿元，利润总额103.48亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额750.53亿元，所有者权益486.45亿元（含少数股东权益281.55亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入106.61亿元，利润总额51.87亿元。

2.　资产质量

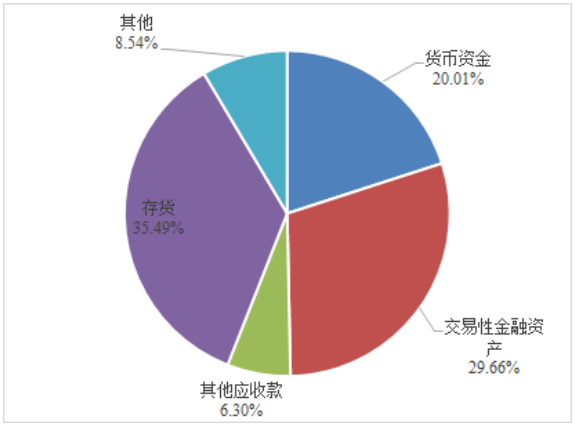
截至2020年底，公司资产规模较年初略有增长，构成以流动资产为主，现金类资产较充裕；公司其他应收款规模较大，对营运资金形成一定占用。整体看，公司资产质量良好。

截至2020年底，公司合并资产总额726.52亿元，较年初增长1.26%。其中，流动资产占66.38%，非流动资产占33.62%。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2020年底，流动资产482.25亿元，较年初下降3.43%。公司流动资产主要由货币资金（占20.01%）、交易性金融资产（占29.66%）、其他应收款（占6.30%）和存货（占35.49%）构成。

图1　截至2020年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至2020年底，公司货币资金96.51亿元，较年初增长50.65%，主要系公司年底所购买理财产品减少所致。货币资金以银行存款（占95.17%）为主。货币资金中有4.19亿元受限资金，受限比例为4.34%，系其他货币资金中的存出担保保证金。

截至2020年底，公司交易性金融资产143.02亿元，较年初下降20.44%，主要系公司减少购买理财产品所致。公司交易性金融资产全部为债务工具投资（在一年内到期的银行理财产品和信托理财产品）。

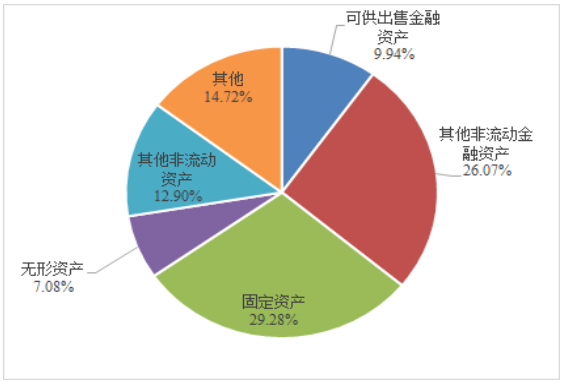
截至2020年底，公司其他应收款30.37亿元，较年初下降0.86%。其他应收款累计计提坏账准备2.16亿元，计提比例为6.65%。公司其他应收款以政府及政府投资的单位往来款（占75.61%）和备用金、押金及保证金（占22.35%）为主。公司其他应收款对营运资金形成一定占用。

截至2020年底，公司存货171.17亿元，较年初增长2.81%。存货主要由半成品（占72.42%）、库存商品（占9.93%）和开发成本（占12.54%）构成，累计计提跌价准备0.10亿元，计提比例为0.06%。由于白酒行业基酒是品质的重要保障，与品质直接相关，所以未计提相关半成品的跌价准备。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产244.27亿元，较年初增长11.99%，主要系可供出售金融资产、其他非流动金融资产和其他非流动资产增加所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占9.94%）、其他非流动金融资产（占26.07%）、固定资产（占29.28%）、无形资产（占7.08%）和其他非流动资产（占12.90%）构成。

图2　截至2020年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至2020年底，公司可供出售金融资产24.29亿元，较年初增长168.50%，主要系公司增加了对江苏宿迁产豫融电子商务有限公司等单位的投资所致。

截至2020年底，公司其他非流动金融资产63.67亿元，较年初增长26.06%，主要系权益工具投资增加所致。公司其他非流动金融资产主要由权益工具投资（占70.99%）和债务工具投资（占29.01%）构成。

截至2020年底，公司固定资产71.53亿元，较年初下降3.69%。固定资产主要由房屋及建筑物（占80.72%）和机器设备（占18.08%）构成，累计计提折旧50.75亿元；固定资产成新率60.72%，成新率一般。

截至2020年底，公司无形资产17.30亿元，较年初下降7.25%。公司无形资产主要土地使用权（占95.16%）和计算机软件（占4.21%）构成，累计摊销7.82亿元，未计提减值准备。

截至2020年底，公司其他非流动资产31.51亿元，较年初增长62.68%，主要系委托贷款增加所致。

截至2020年底，公司受限资产为4.19亿元受限资金，占资产总额的比例为0.58%，系其他货币资金中的存出担保保证金。公司资产受限比例很低。

截至2021年3月底，公司合并资产总额

750.53亿元，较年初增长3.30%，资产规模和资产结构较年初变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至2020年底，得益于未分配利润增长，公司所有者权益有所增长。公司所有者权益中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弱。

截至2020年底，公司所有者权益444.02亿元，较年初增长5.45%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为42.34%，少数股东权益占比为57.66%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、和未分配利润分别占15.96%、9.79%和70.29%。归属母公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性弱。

截至2021年3月底，公司所有者权益486.45亿元，较年初增长9.56%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为42.12%，少数股东权益占比为57.88%。公司所有者权益结构稳定性较年初变化不大。

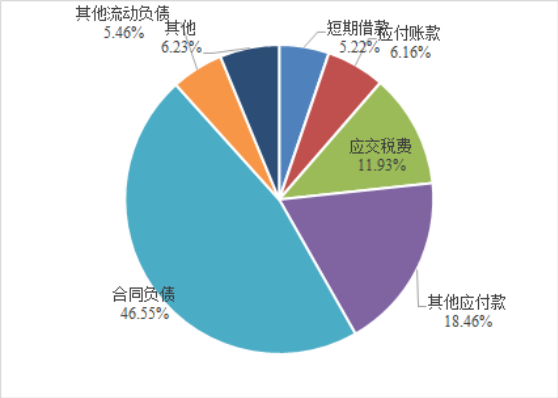
（2）负债

截至2020年底，公司负债规模较年初有所下降，构成以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。公司债务负担较轻，财务弹性良好。

截至2020年底，公司负债总额282.50亿元，较年初下降4.71%。其中，流动负债占66.92%，非流动负债占33.08%。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

截至2020年底，公司流动负债189.06亿元，较年初下降13.11%，主要系其他应付款和其他流动负债减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占5.22%）、应付账款（占6.16%）、应交税费（占11.93%）、其他应付款（占18.46%）、合同负债（占46.55%）和其他流动负债（占5.46%）构成。

图3 截至2020年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至2020年底，公司短期借款9.87亿元，较年初下降21.34%，主要系白酒销售款持续回流，流动资金需求减弱所致。公司短期借款由保证借款（占33.43%）和信用借款（占66.57%）构成。

截至2020年底，公司应付账款11.64亿元，较年初下降18.27%，主要系公司结算部分货款所致。公司应付账款主要由货款（占93.21%）和工程及设备款（占6.76%）构成，应付账款期末余额中无账龄超过1年的重要应付账款。

截至2020年底，公司应交税费22.55亿元，较年初增长18.87%。

截至2020年底，公司其他应付款34.89亿元，较年初下降37.58%，主要系2019年底收取的经销商备货保证金于2020年转入经销商购货款所致。公司其他应付款主要由经销商保证金（占13.48%）、经销商风险抵押金（占19.54%）、预提费用（占8.70%）、应付资金使用费（占38.08%）和往来款（占14.49%）构成。

2020年，公司根据最新会计准则将部分预收款项重分类为合同负债。截至2020年底，公司合同负债88.01亿元，较年初增长2.04%。合同负债主要由预收货款（占70.34%）和应付经销商尚未结算的折扣与折让（占29.66%）构成。

截至2020年底，公司其他流动负债10.32亿元，较年初下降60.68%，主要系公司归还超短期融资券及信托借款、代理业务负债减少所致。

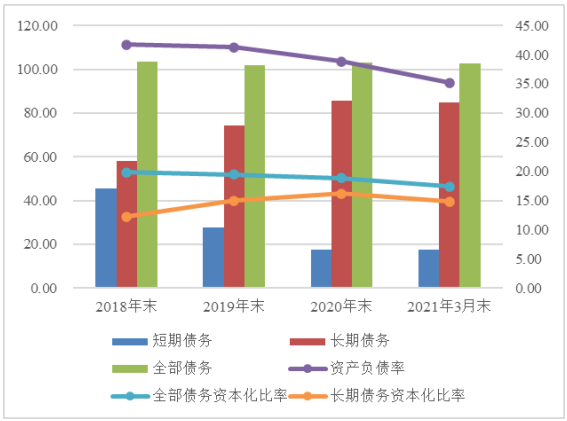
截至2020年底，公司非流动负债93.44亿元，较年初增长18.50%，主要系应付债券增加所致。

公司非流动负债主要由应付债券（占90.51%）构成。

截至2020年底，公司应付债券84.57亿元，较年初增长13.99%，主要系公司发行债券成功所致。

有息债务方面，截至2020年底，公司全部债务103.17亿元，较年初增长1.36%。债务结构方面，短期债务占16.83%，长期债务占83.17%，以长期债务为主。其中，短期债务17.37亿元，较年初下降37.00%，主要系短期借款和其他流动负债中的计息部分减少所致；长期债务85.80亿元，较年初增长15.61%，主要系公司债券发行成功所致。从债务指标来看，截至2020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38.88%、18.85%和16.19%，较年初分别下降2.43个百分点、下降0.61个百分点和提高1.21个百分点。公司债务负担较轻。

图4　公司债务情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司审计报告和提供数据，联合资信整理

截至2021年3月底，公司负债总额264.08亿元，较年初下降6.52%。其中，流动负债占65.11%，非流动负债占34.89%。公司以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至2021年3月底，公司全部债务102.58亿元，较年初下降0.57%。债务结构较年初变化不大。从债务指标来看，截至2021年3月底，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35.19%、17.42%和14.86%，较年初分别下降3.70、1.44和1.33个百分点。

4. 盈利能力

2020年，公司收入规模有所下降，利润规模有所增长，期间费用对利润形成一定侵蚀，公允价值变动收益和投资收益对利润有所补充。公司整体盈利能力很强。

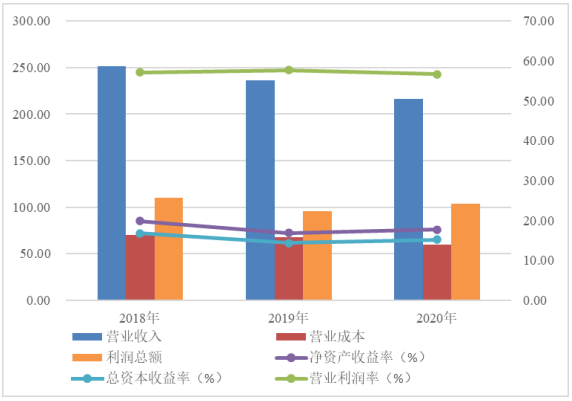
2020年，公司实现营业收入216.17亿元，同比下降8.38%，主要系新冠肺炎疫情影响公司的复工复产和白酒消费场景所致；2020年，公司利润总额103.48亿元，同比增长7.90%。

2020年，公司费用总额为46.41亿元，同比下降2.98%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为56.41%、38.68%、5.60%和-0.69%，以销售费用和管理费用为主。其中，销售费用为26.18亿元，同比下降5.02%；管理费用为17.95亿元，同比下降7.05%；研发费用为2.60亿元，同比增长62.59%，主要系公司加大研发投入所致；财务费用为-0.32亿元。2020年，公司期间费用率为21.47%，同比提高1.20个百分点。期间费用对公司整体利润存在一定侵蚀。

非经常性损益方面，2020年，公司实现投资收益12.93亿元，同比增长27.95%，主要系交易性金融资产在持有期间的投资收益和处置交易性金融资产取得的投资收益增加所致，投资收益占营业利润比重为12.48%；公司实现公允价值变动收益12.68亿元，全部来自交易性金融资产公允价值变动，同比增长6.99倍，占营业利润的比重为12.24%。公司其他收益、资产处置收益、营业外收入和营业外支出金额很小，对营业利润影响不大。

盈利指标方面，2020年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为56.62%、15.18%和17.74%，同比分别下降1.04个、提高0.77个和0.82个百分点。公司各盈利指标仍属很强。

图5　2018－2020年公司盈利指标情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告和提供数据，联合资信整理

从同行业比较看，公司子公司洋河股份销售毛利率、总资产报酬率和净资产收益率处于行业中等水平。

表11　2020年同行业上市公司盈利情况对比（单位：%）

证券简称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
贵州茅台	91.41	33.26	29.53
五粮液	74.16	23.75	23.83
洋河股份	72.27	18.24	19.46
泸州老窖	83.05	24.39	25.70
顺鑫农业	28.36	4.29	5.49
山西汾酒	72.15	23.23	30.96
古井贡酒	75.23	15.23	17.69
以上企业平均值	**70.95**	**20.34**	**21.81**
洋河股份	**72.27**	**18.24**	**19.46**

注：Wind与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于比较，本表相关指标统一采用Wind数据
资料来源：Wind

2021年1－3月，公司实现营业收入106.61亿元，同比增长13.80%，主要系新冠肺炎疫情影响小于上年，销量上升所致；实现利润总额51.87亿元，同比下降4.87%，主要系公允价值变动收益和投资收益对利润的补充减少所致。

5.　现金流分析

2020年，公司经营活动现金保持净流入，经营活动现金流入能够满足投资活动需求，外部筹资压力小，筹资活动现金保持净流出。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入267.40亿元，同比下降23.54%；经营活动现金流出226.24亿元，同比下降18.81%。2020年，公司经营活动现金净流入41.15亿元，同比下降42.08%，主要系销售收入减少所致。2020年，公司现金收入比为106.22%，同比下降18.74个百分点，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入331.46亿元，同比下降19.22%；投资活动现金流出282.80亿元，同比下降34.45%。2020年，公司投资活动现金净流入48.66亿元，同比净流出转为净流入，主要系洋河股份减少购买理财产品所致。

2020年，公司筹资活动前现金流量净额为89.81亿元，同比增长79.94%。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入68.04亿元，同比下降16.59%；筹资活动现金流出125.47亿元，同比增长0.91%，同比变化不大。2020年，公司筹资活动现金净流出57.43亿元，同比净流出额增长34.30%，主要系公司分配股利支付的现金以及股份回购支付的现金增加所致。

表12　公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1－3月
经营活动现金流入小计	369.77	349.72	267.40	112.52
经营活动现金流出小计	296.36	278.67	226.24	85.97
经营活动现金流量净额	**73.41**	**71.05**	**41.15**	**26.55**
投资活动现金流入小计	357.51	410.31	331.46	45.69
投资活动现金流出小计	399.55	431.44	282.80	75.44
投资活动现金流量净额	**-42.04**	**-21.14**	**48.66**	**-29.76**
筹资活动前现金流量净额	**31.37**	**49.91**	**89.81**	**-3.20**
筹资活动现金流入小计	120.87	81.57	68.04	11.44
筹资活动现金流出小计	131.44	124.33	125.47	9.51
筹资活动现金流量净额	**-10.57**	**-42.76**	**-57.43**	**1.93**
现金收入比	**125.52**	**124.96**	**106.22**	**91.88**

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2021年1－3月，公司经营活动现金净流入26.55亿元；投资活动现金净流出29.76亿元；筹资活动现金净流入1.93亿元。

6.　偿债能力

2020年，公司长短期偿债指标表现很好，

融资渠道畅通。考虑到公司品牌优势显著、生产规模大以及行业地位突出等因素，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由年初的 229.51%和 152.99%提高至 255.08%和 164.54%，流动资产对流动负债的保障程度非常高。截至 2020 年底，公司经营现金流动负债比率为 21.77%，同比下降 10.88 个百分点。截至 2020 年底，公司现金短期债务比由年初的 8.94 倍提高至 13.91 倍，现金类资产对短期债务的保障程度非常高。整体看，公司短期偿债能力非常强。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 115.83 亿元，同比增长 7.31%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 6.49%）、利润总额（占 89.35%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 26.59 倍提高至 27.18 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度很高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 0.94 倍下降至 0.89 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度高。整体看，公司长期债务偿还能力很强。

表 13　公司偿债能力指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标				
流动比率（%）	201.54	229.51	255.08	288.62
速动比率（%）	130.92	152.99	164.54	192.88
经营现金流动负债比（%）	30.90	32.65	21.77	--
现金短期债务比（倍）	1.22	8.94	13.91	14.84
长期偿债能力指标				
EBITDA（亿元）	118.94	109.61	110.86	--
EBITDA 利息倍数（倍）	42.40	38.71	41.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.62	0.62	0.58	--

资料来源：公司审计报告和提供数据，联合资信整理

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额（不包括正常担保业务）合计 83.54 亿元，占当期净资产的比例为 18.81%。其中，对外担保金额较大的单位主要为宿迁市惠农产业发展股份有限公司（15.00 亿元）、宿迁高新开发投资有限公司（12.00 亿元）、宿迁裕丰资产经营管理有限公司（10.00 亿元）和泗阳县民康农村经济发展有限公司（9.80 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。

重大未决诉讼方面，公司子公司洋河集团诉宿迁华美房地产有限公司（以下简称“华美房地产”）商品房销售合同纠纷事项，请求判令确认案涉 5 套房屋所有权归洋河集团所有，被告协助洋河集团办理江某春好苑 5 套房屋过户手续；诉讼费用由华美房地产承担。根据江苏省宿迁市宿豫区人民法院（2020）苏 1311 民初 1637 号民事判决书，确认位于宿迁市湖滨新区属于洋河集团所有，不属于华美房地产的破产财产；驳回洋河集团的其他诉讼请求。案件受理费 12.02 万元，由被告华美房地产负担。

公司控股子公司苏酒集团诉中国工商银行股份有限公司郑州解放路支行（以下简称“工行郑州解放路支行”）侵权责任纠纷事项，请求判令被告连带赔偿原告本金及存款期间利息 4602.50万元及利息损失。根据江苏省宿迁市中级人民法院民事判决书，酌定由被告承担损失总额70%的赔偿责任，判令被告工行郑州解放路支行支付原告苏酒集团2294.25万元及利息损失。苏酒集团不服上述判决，已上诉至江苏省高级人民法院，2019年7月25日取得江苏省高级人民法院（2019）苏民终1157号《受理案件通知书》，案件正在审理过程中。除上述事项外，截至2021年3月底，公司不存在其他需要披露的重大未决诉讼事项。

截至 2021 年 3 月底，公司获得各银行授信合计 70.70 亿元，尚未使用授信额度 62.20 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司下属子公司洋河股份为上市公司，拥有直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

公司本部作为投资控股平台，经营性业务规模小，债务负担较重；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 2020 年底，公司本部资产、负债和所有者权益分别占合并口径的 18.31%、27.26%和

12.61%；公司本部全部债务占合并口径的38.07%。2020年，公司本部营业收入和利润总额分别占合并口径的0.28%和13.37%。

截至2020年底，公司本部资产总额133.00亿元，较年初增长2.84%。其中，流动资产47.84亿元（占35.97%），非流动资产85.16亿元（占64.03%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占6.27%）、其他应收款（占82.40%）、其他流动资产（占9.42%）和其他流动资产（占9.42%）构成；非流动资产主要由可供出售金融资产（占23.75%）、长期股权投资（占70.10%）和投资性房地产（占6.06%）构成。截至2020年底，公司本部货币资金为3.00亿元。

截至2020年底，公司本部负债总额77.00亿元，较年初增长7.91%。其中，流动负债37.73亿元（占比49.00%），非流动负债39.27亿元（占比51.00%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（合计）（占99.99%）构成；非流动负债主要由应付债券（占100.00%）构成。截至2020年底，公司本部资产负债率为57.89%，较2019年提高2.72个百分点。

截至2020年底，公司本部全部债务39.27亿元，全部为长期债务。截至2020年底，公司本部全部债务资本化比率41.22%，公司本部债务负担较重。

截至2020年底，公司本部所有者权益为56.00亿元，较年初下降3.41%。在所有者权益中，实收资本为30.00亿元（占53.57%）、资本公积合计16.79亿元（占29.98%）、未分配利润合计2.22亿元（占3.96%）、盈余公积合计6.99亿元（占12.49%）。公司本部所有者权益结构稳定性强。

2020年，公司本部营业收入为0.61亿元，利润总额为13.84亿元。同期，公司本部投资收益为13.85亿元。

现金流方面，截至2020年底，公司本部经营活动现金流净额为6.07亿元，投资活动现金流净额5.50亿元，筹资活动现金流净额-11.44亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司现金类资产充足，经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对存续债券待偿本金保障能力强。考虑到公司品牌优势显著、生产规模大以及行业地位突出等因素，公司整体偿债能力极强。

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券余额共计20.00亿元，上述债券待偿还本金峰值分别出现在2022年和2023年，分别为10.00亿元。

截至2021年3月底，公司现金类资产为262.23亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的26.22倍；2020年，公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和EBITDA分别为267.40亿元、41.15亿元、115.83亿元，分别为公司存续债券待偿还本金峰值的26.74倍、4.12倍和11.58倍。

表16　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额	0.00
未来待偿债券本金峰值	10.00
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	26.74
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	4.12
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	11.58

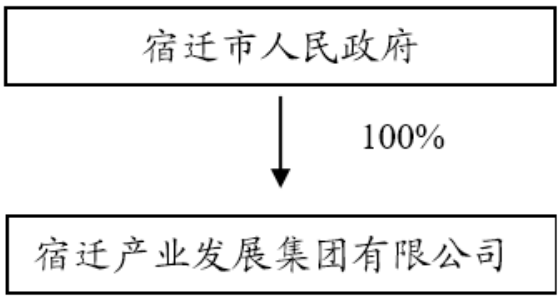
注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用截至2021年3月底财务数据，已剔除受限货币资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用2020年度数据；4. 到期日期以下一行权日口径计算

资料来源：联合资信整理

十一、结论

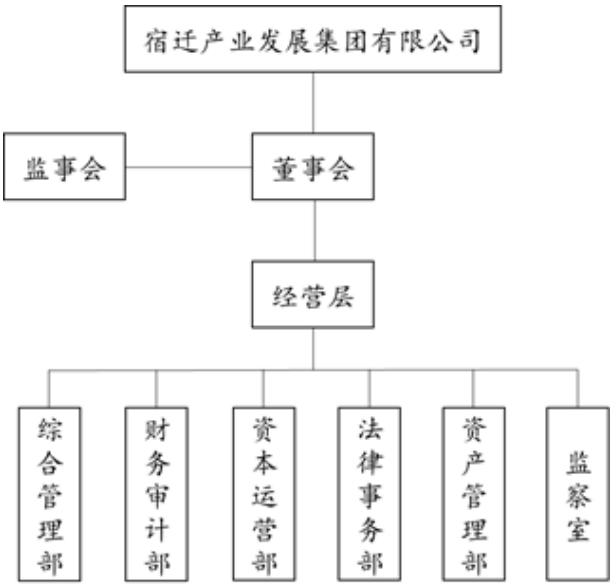
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，维持“17产发01”和“20产发01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底宿迁产业发展集团有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底宿迁产业发展集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2020 年 3 月底宿迁产业发展集团有限公司子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
1	江苏洋河酒厂股份有限公司	酒水生产、销售等	34.16	--	设立
2	南京洋河蓝色经典酒业有限公司	商业	--	34.16	设立
3	北京洋河商贸有限公司	商业	--	34.16	设立
4	江苏华趣酒行集团有限公司	商业	--	33.14	设立
5	宿迁天海商贸有限公司	商业	--	34.16	设立
6	淮安华趣酒行发展有限公司	商业	--	34.16	设立
7	宿迁洋河贵宾馆有限公司	酒店业	34.16	--	设立
8	江苏华趣酒行集团南京有限公司	商业	--	34.16	设立
9	苏酒集团贸易股份有限公司	商业	28.57	5.59	设立
10	无锡华趣酒行发展有限公司	商业	--	34.16	设立
11	泰州华趣酒行发展有限公司	商业	--	34.16	设立
12	江苏华趣酒行集团南通有限公司	商业	--	34.16	设立
13	江苏华趣酒行集团苏州有限公司	商业	--	34.16	设立
14	江苏华趣酒行集团盐城有限公司	商业	--	34.16	设立
15	江苏洋河酒类运营管理有限公司	商业	34.16	--	设立
16	江苏双沟酒类运营有限公司	商业	--	34.16	设立
17	江苏东帝联合国际贸易有限公司	商业	34.16	--	设立
18	江苏东帝星徽国际贸易有限公司	商业	34.16	--	设立
19	宿迁市蓝梦贸易有限公司	商业	--	34.16	设立
20	泗阳蓝图酒类运营有限公司	商业	34.16	--	设立
21	江苏苏酒实业（香港）股份有限公司	CORP	--	34.16	设立
22	湖北梨花村贸易有限公司	商业	--	34.16	设立
23	江苏双沟酒业股份有限公司	白酒生产及销售	34.16	--	非同一控制下企业合并
24	泗洪县双沟安泰废旧物资再生利用有限公司	废旧物资回收	--	34.16	非同一控制下企业合并
25	湖北梨花村酒业有限公司	白酒、葡萄酒及果酒加工	34.16	--	非同一控制下企业合并
26	宁乡汨罗春酒业有限公司	白酒、配制酒制造销售	34.16	--	非同一控制下企业合并
27	哈尔滨市宾州酿酒厂有限公司	白酒酿造	34.16	--	非同一控制下企业合并
28	苏酒集团江苏财富管理有限公司	资产、投资管理，信息咨询	34.16	--	设立
29	宁乡汨罗春贸易有限公司	商业	--	34.16	设立
30	江苏科力特生物技术研究院有限公司	生物工程研发、酶制剂的研发、技术转让	34.16	--	设立
31	宿迁市天之蓝贸易有限公司	商业	--	34.16	设立
32	十堰市郧阳区梨花村包装服务有限公司	白酒、配制酒、保健酒包装服务	--	34.16	设立
33	江苏狮羊网络科技有限公司	网络技术研发、技术咨询、技术服务；软件研发	34.16	--	设立

34	江苏宅优购电子商务有限公司	商业	--	34.16	非同一控制下企业合并
35	南京同梦城市物流有限公司	货物运输、	--	34.16	非同一控制下企业合并
36	南京金陵同梦城市物流有限公司	货物运输、	--	17.42	非同一控制下企业合并
37	淮安同梦城市物流有限公司	货物运输、	--	17.42	非同一控制下企业合并
38	常州捷众同梦城市物流有限公司	货物运输、	--	17.42	非同一控制下企业合并
39	南通同梦城市物流有限公司	货物运输、	--	17.42	非同一控制下企业合并
40	苏州同梦城市物流有限公司	货物运输、	--	17.42	非同一控制下企业合并
41	泰州同梦城市物流有限公司	货物运输、	--	17.42	非同一控制下企业合并
42	无锡同梦城市物流有限公司	货物运输、	--	17.42	非同一控制下企业合并
43	盐城同梦城市物流有限公司	货物运输、	--	17.42	非同一控制下企业合并
44	镇江同梦城市物流有限公司	货物运输、	--	17.42	非同一控制下企业合并
45	扬州同梦城市物流有限公司	货物运输、	--	18.10	非同一控制下企业合并
46	宿迁同梦城市物流有限公司	货物运输、	--	17.42	非同一控制下企业合并
47	邳州市同梦城市物流有限公司	货物运输、	--	17.42	非同一控制下企业合并
48	连云港华星同梦城市物流有限公司	货物运输、	--	17.42	非同一控制下企业合并
49	江苏宅便利电子商务有限公司	商业	--	34.16	非同一控制下企业合并
50	香港宅优购国际贸易有限公司	商业	--	34.16	非同一控制下企业合并
51	贵州贵酒集团有限公司	白酒生产；白酒、食用酒精销售	34.16	--	非同一控制下企业合并
52	贵州贵酒酒类运营管理有限公司	商业	--	34.16	设立
53	贵州贵酒贸易有限公司	商业	--	34.16	设立
54	贵州贵酒包装有限公司	包装贵酒系列酒、配制酒、保健酒	--	34.16	设立
55	ZYG E-Commerce HK Limited	实业投资	--	34.16	非同一控制下企业合并
56	ZYG LTD	实业投资	--	23.60	非同一控制下企业合并
57	YangHe International Investment Ltd	实业投资	--	34.16	设立
58	江苏双沟健康酒业研究院有限公司	健康酒类、营养保健食品研发	--	34.16	设立
59	ZYG TECHNOLOGY INVESTMENT LTD	实业投资	--	24.26	非同一控制下企业合并
60	江苏蓝色梦想电子商务有限公司	商业	--	34.16	设立
61	江苏洋河微客堂网络科技有限公司	网络技术研发、技术咨询、技术服务	34.16	--	设立
62	贵州茅台镇贵酒酒业股份有限公司	白酒的生产销售	--	34.16	非同一控制下企业合并
63	宿迁市苏酒物流有限公司	道路普通货物运输，货运配载，货运代理代办	34.16	--	设立
64	YANGHE CHILE SPA	动产和不动产投资服务,楼房工程建设服务	34.16	--	设立
65	江苏洋河投资管理有限公司	对外投资，资产管理，投资咨询	17.08	17.08	设立
66	苏酒集团南京运营管理有限公司	企业管理咨询；实业投资；食品销售；礼品销售；房屋租赁；酒店管理	--	34.16	设立
67	江苏中仕忌酒业有限公司	食品销售；礼品销售；	--	34.16	设立
68	洋河香港酒业有限公司	实业投资	34.16	--	设立
69	江苏洋河书画院	书画创作，展览；学术研究；公共美	--	34.16	设立

		术教育；文创产品开发、推广			
70	江苏宿迁国家粮食储备库	粮食储备	100.00	--	划拨
71	宿迁民天粮食物流有限责任公司	物流运输	--	100.00	划拨
72	宿迁市天下粮缘粮油有限公司	粮食销售	--	100.00	设立
73	江苏双沟集团有限公司	制造业	100.00	--	划拨
74	宿迁市同创信用融资担保有限公司	担保及咨询	100.00	--	设立
75	宿迁科技创业投资有限公司	创业投资	65.00	5.00	设立
76	宿迁市洋河新区同济农村小额贷款有限公司	小额贷款	82.67	10.40	划拨
77	宿迁新银通资产监管有限公司	资产管理服务	81.00	--	设立
78	宿迁同鑫金融服务有限公司	金融信息咨询；投融资服务	--	93.07	设立
79	宿迁市高新区科技小额贷款有限公司	小额贷款	42.00	35.00	划拨
80	大公宿迁信用信息服务有限公司	信息服务	51.00	--	设立
81	宿迁市金融资产管理有限公司	金融资产	95.00	5.00	设立
82	江苏金伦资产管理有限公司	不良资产处置交易；资产管理	--	51.00	设立
83	上海宿谦信息咨询服务有限公司	信息咨询，企业形象策划及咨询，房地产租赁经营	--	100.00	设立
84	宿迁恒通融资担保有限公司	担保及咨询	85.00	--	划拨
85	宿迁中小企业服务有限公司	企业管理咨询服务	100.00	--	设立
86	宿迁市宿城区金水农村小额贷款有限公司	小额贷款	70.00	10.00	划拨
87	宿迁市恒丰信用融资担保有限公司	担保及咨询	100.00	--	划拨
88	宿迁产发创业投资管理有限公司	企业管理咨询服务	100.00	--	设立
89	宿迁市国昇融资担保有限公司	担保及咨询	100.00	--	划拨
90	宿迁市国丰资产经营管理有限公司	资产管理服务	92.94	--	划拨
91	宿迁大数据产业发展有限公司	投资信息咨询	--	92.94	划拨
92	江苏淮海融资租赁有限公司	融资租赁	40.00	60.00	划拨
93	宿迁保险经纪有限公司	保险经纪	51.00	49.00	设立
94	宿迁住房金融有限公司	商业服务业	100.00	--	设立
95	宿迁永泽福寿园殡葬服务有限公司	殡葬服务	--	100.00	设立
96	宿迁追思园控股有限公司	殡葬服务	--	100.00	设立
97	沭阳县追思园殡葬服务有限公司	殡葬服务	--	51.00	设立
98	宿迁市洋河新区慈恩园殡葬服务有限公司	殡葬服务	--	51.00	设立
99	宿迁市宿城区福禄寿殡葬服务有限公司	殡葬服务	--	51.00	设立
100	泗洪县追思园殡葬服务有限公司	殡葬服务	--	51.00	设立
101	宿迁经济技术开发区追思园殡葬服务有限公司	殡葬服务	--	51.00	设立
102	宿迁市湖滨新区福泽园殡葬服务有限公司	殡葬服务	--	51.00	设立
103	泗阳县追思园殡葬服务有限公司	殡葬服务	--	51.00	设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	55.23	246.35	241.51	262.23
资产总额（亿元）	718.33	717.52	726.52	750.53
所有者权益（亿元）	418.41	421.07	444.02	486.45
短期债务（亿元）	45.43	27.57	17.37	17.67
长期债务（亿元）	58.19	74.22	85.80	84.91
全部债务（亿元）	103.63	101.79	103.17	102.58
营业总收入（亿元）	251.46	235.95	216.17	106.61
利润总额（亿元）	110.52	95.91	103.48	51.87
EBITDA（亿元）	123.09	107.94	115.83	--
经营性净现金流（亿元）	73.41	71.05	41.15	26.55
财务指标				
销售债权周转次数（次）	34.46	38.52	30.12	--
存货周转次数（次）	0.40	0.41	0.35	--
总资产周转次数（次）	0.36	0.33	0.30	--
现金收入比（%）	125.52	124.96	106.22	91.88
营业利润率（%）	57.14	57.66	56.62	59.77
总资本收益率（%）	16.78	14.41	15.18	--
净资产收益率（%）	19.86	16.93	17.74	--
长期债务资本化比率（%）	12.21	14.98	16.19	14.86
全部债务资本化比率（%）	19.85	19.47	18.85	17.42
资产负债率（%）	41.75	41.32	38.88	35.19
流动比率（%）	201.54	229.51	255.08	288.62
速动比率（%）	130.92	152.99	164.54	192.88
经营现金流动负债比（%）	30.90	32.65	21.77	--
现金短期债务比（倍）	1.22	8.94	13.91	14.84
EBITDA 利息倍数（倍）	27.56	26.59	27.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.84	0.94	0.89	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数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. 如未特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据；3. 2021 年 1－3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；4. 本报告已将其他流动负债和长期应付款中的有息债务部分纳入相关债务指标核算；5. 现金类资产已剔除受限货币资金

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.01	2.87	3.00	3.23
资产总额（亿元）	144.72	129.33	133.00	139.56
所有者权益（亿元）	82.51	57.98	56.00	59.21
短期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期债务（亿元）	19.96	29.26	39.27	39.27
全部债务（亿元）	19.96	29.26	39.27	39.27
营业收入（亿元）	0.21	0.31	0.61	0.13
利润总额（亿元）	14.14	16.01	13.84	0.12
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	21.62	11.27	6.07	1.94
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	71.47	96.61	122.18	0.00
营业利润率（%）	97.65	85.55	97.36	77.11
总资本收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	17.14	27.53	24.71	--
长期债务资本化比率（%）	19.48	33.54	41.22	39.88
全部债务资本化比率（%）	19.48	33.54	41.22	39.88
资产负债率（%）	42.99	55.17	57.89	57.57
流动比率（%）	137.76	146.07	126.81	119.19
速动比率（%）	137.76	146.07	126.81	119.19
经营现金流动负债比（%）	51.18	26.78	16.08	--
现金短期债务比（倍）	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 上表中部分合计数与各相加数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. 2021 年 1－3 月财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
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，违约风险较高
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

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。