

跟 踪 评 级 公 告

联合[2016]759 号

江苏洋河集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对江苏洋河集团有限公司主体长期信用状况和发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

江苏洋河集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

江苏洋河集团有限公司发行的“16 洋河 01”公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年六月二十八日

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>

江苏洋河集团有限公司

公司债券 2016 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	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 洋河 01	10 亿元	10 年	AAA	AAA	2015 年 11 月 2 日

跟踪评级时间：2016 年 6 月 28 日

主要财务数据

项 目	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额（亿元）	449.03	499.78	516.01
所有者权益（亿元）	213.50	245.13	269.46
长期债务（亿元）	41.13	44.40	41.74
全部债务（亿元）	126.99	115.94	114.11
营业收入（亿元）	164.31	164.13	69.17
净利润（亿元）	44.45	52.70	24.32
EBITDA（亿元）	66.15	77.91	--
经营性净现金流（亿元）	27.61	73.18	26.09
营业利润率（%）	53.23	59.00	58.36
净资产收益率（%）	21.99	22.98	9.45
资产负债率（%）	52.45	50.95	47.78
全部债务资本化比率（%）	37.30	32.11	29.75
流动比率（倍）	1.47	1.59	1.69
EBITDA 全部债务比（倍）	0.52	0.67	--
EBITDA 利息倍数（倍）	333.14	1,532.25	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	6.62	7.79	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；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。2、2016 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化。3、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，江苏洋河集团有限公司（以下简称“公司”或“洋河集团”）作为国内知名白酒酿造企业，在白酒酿造经验、产品知名度和酿造工艺水平等方面仍具有较强的竞争优势。公司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，积极拓展省外市场；同时，公司调整白酒产品结构，加大中高端白酒生产力度，提高产品毛利；公司债务负担有所减轻，盈利能力和经营获现能力较强，整体经营状况继续保持良好的。同时，联合评级也注意到宏观经济增速放缓、中央反腐政策影响高端白酒消费、主打产品市场竞争日趋激烈以及销售市场区域集中度较高等因素对公司信用水平和经营发展可能带来的不利影响。

未来公司将继续专注于白酒的生产与销售，随着白酒行业的持续回暖，公司白酒业务的收入和利润水平有望进一步提升。

综上，联合评级确定公司主体信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时确定“16 洋河 01”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 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，公司面临良好的外部环境。

2. 跟踪期内，公司经营情况良好，白酒产销量和销售均价均有所提升，毛利率维持较高水平。

3. 跟踪期内，公司债务负担有所减轻，盈利能力和经营获现能力较强，财务状况良好。

关注

1. 跟踪期内，公司对关联方应收款规

模大，且承担了部分政府代建项目，对公司的资金形成占用。

2. 跟踪期内，公司对外担保规模较大，存在一定的或有风险。

分析师

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

高 鹏

电话：010-85172818

邮箱：gaop@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：

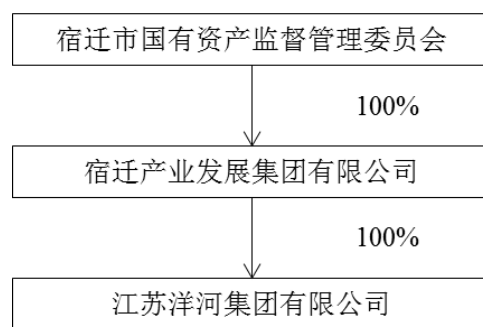


联合信用评级有限公司

一、主体概况

江苏洋河集团有限公司（以下简称“公司”或“洋河集团”）成立于1949年7月，原名淮海贸易公司三分公司洋河槽坊，后改称苏北淮阴区酒类专卖事业公司洋河制酒厂，1986年8月经江苏省工商局批准更名为江苏洋河酒厂。1997年5月，经江苏省人民政府批准，江苏洋河酒厂整体改制为江苏洋河集团有限公司，注册资本11,000万元，是由宿迁市国资委实际出资成立的国有独资公司。截至2015年底，公司控股股东为宿迁产业发展集团有限公司，实际控制人为宿迁市国有资产监督管理委员会（以下简称“宿迁国资委”）。

图1 截至2015年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至2015年底，公司经营范围未发生重大变化。

截至2015年底，公司下设综合管理部、法律事务部、投资部、财务部、审计部和项目建设部等6个职能部门，公司组织结构未发生改变。截至2015年底，公司拥有在职员工12,917人。

截至2015年底，公司合并资产总额499.78亿元，负债合计254.64亿元，所有者权益（含少数股东权益）245.13亿元，归属于母公司所有者权益合计94.59亿元。2015年，公司实现合并营业收入164.13亿元，净利润（含少数股东损益）52.70亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为17.38亿元；经营活动产生的现金流量净额73.18亿元，现金及现金等价物净减少5.99亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额516.01亿元，负债合计246.55亿元，所有者权益（含少数股东权益）269.46亿元，归属于母公司所有者权益合计102.74亿元。2016年1~3月，公司实现合并营业收入69.17亿元，净利润（含少数股东损益）24.32亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为8.15亿元；经营活动产生的现金流量净额26.09亿元，现金及现金等价物净增加8.12亿元。

公司注册地址：江苏省宿迁市洋河镇酒家路2号；法定代表人：韩锋。

二、债券发行及募集资金使用情况

本次债券名称为“江苏洋河集团有限公司2016年公开发行公司债券（第一期）”，发行规模10亿元，面值100元，平价发行，期限为10年期，附第5年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，票面利率为固定利率。本次债券已于2016年3月24日发行结束，票面利率为3.24%，每年付息一次，到期还本，最后一期利息随本金偿还，起息日为2016年3月24日，付息日为2017年至2026年每年的3月24日（遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第一个工作日，顺延期间付息款项不另计利息）。

本次债券募集资金已全部用于补充流动资金和偿还银行贷款，符合本次债券《募集说明书》

约定的募集资金使用安排。本次债券已于 2016 年 4 月 21 日起在上海证券交易所挂牌交易，债券简称“16 洋河 01”，债券代码“136341.SH”。

三、行业分析

1. 行业概况

根据中国酒业协会发布的数据显示，2015 年全国酿酒行业规模以上企业完成酿酒总产量 7,429.33 万千升，同比下降 1.73%；产品销售收入 9,229.17 亿元，同比增长 5.34%；实现利润总额 1,018.07 亿元，同比增长 3.93%；上缴税金 853.15 亿元，同比增长 2.06%。其中，白酒行业收入保持稳定增长，利润总额增速有所回升。2015 年，全国规模以上酒企累计完成白酒销售收入 5,558.86 亿元，同比增长 5.22%；累计实现利润总额 727.04 亿元，同比增长 3.29%。

总体看，2015 年，白酒行业仍处于行业调整期。虽然酿酒行业总产量有所下降，但行业总体收入水平和利润总额均出现呈现一定程度增长。

2. 行业上游

近年来我国粮食生产连续丰收，供给形势总体良好，库存充足，使得白酒酿造原料来源较充足。2015 年，全国粮食单位面积产量 5,482.9 公斤/公顷，比 2014 年增加 97.8 公斤/公顷，提高 1.8%。其中谷物单位面积产量 5,982.9 公斤/公顷，比 2014 年增加 90.8 公斤/公顷（6.1 公斤/亩），增长 1.5%。2015 年，全国玉米产量为 22,458.0 万吨，较 2014 年增长 4.13%；全国稻谷产量为 20,824.5 万吨，较 2014 年增长 0.88%；全国小麦产量为 13,018.7 万吨，较 2014 年增长 3.18%。2015 年国内粮食有效供给能力明显增加，政策性粮食库存数量创历史新高。根据前瞻网发布的数据，截至 2015 年底，全国粮食零售价格指数为 101.15 点，较上年末下降 1.88 点。

总体看，2015 年，我国粮食供应充足，全国粮食产量有所上升。粮价较上年末有所下降，有利于白酒行业内企业控制生产成本。

3. 行业下游

白酒消费需求主要受人民收入增长的影响。白酒本身是一种饮食嗜好品，不是必需品，白酒的消费需求只有在居民收入支撑。2015 年，我国国内生产总值 67.67 万亿元，较上年增长 6.9%；其中，第一产业增加值占比 9.0%，第二产业增加值占比 40.5%，第三产业增加值占比 50.5%。全年人均国内生产总值 4.94 万元，较上年增长 6.3%。截至 2015 年 12 月，从 36 大中城市日用工业消费品平均价格来看，500ml 左右 52 度高档白酒均价为 790 元/瓶，较去年同期下降 7.28%，跌幅较去年同期下降 2.08 个百分点；52 度中低档白酒均价为 152 元/瓶，较去年同期下降 5.00%，跌幅较去年同期扩大 15.34 个百分点。高档白酒销售价格已经触底，并保持相对稳定；而中低档白酒销售价格波动相对较大。

总体看，2015 年，我国国内生产总值和人均收入增速下降，白酒价格有所下滑；高档白酒价格相对稳定，价格下跌幅度持续缩小；中低档白酒价格波动相对较大。

4. 行业竞争

高端白酒进入壁垒很高。从白酒行业前十七家上市公司的市场占有率来看，贵州茅台、五粮液两大高端知名白酒企业的市场占有率之和仅为 10.00% 左右，而前十家白酒企业的市场占有率也仅在 20% 左右，白酒行业近似于是完全竞争行业，没有任何单一企业拥有行业垄断地位。除具有

品牌优势、技术优势、市场优势的名优酒企外，大部分的中小白酒企业只能依靠价格战竞争。2015年以来，高端白酒价格纷纷企稳，部分高端白酒价格开始上调，白酒业有望出现量价齐升的良好局面。高端白酒行业的未来盈利能力仍较为可观。

总体看，白酒行业集中度不高，中低档白酒竞争激烈；高档白酒竞争相对较小。

5. 行业政策

目前，酒类行业行业政策主要围绕食品安全展开，尚无重大限制行业发展政策出台。白酒行业的行业政策清晰稳定，无重大行业政策风险。

6. 行业关注

目前，白酒行业面临较为严重的产能过剩问题，未来白酒行业将面临以价格战为主的恶性竞争，不利于整个白酒行业的良性发展。

受中央反腐败、反“三公”消费和军队“禁酒令”的影响，未来高端白酒的销量仍难以显著回升。中端白酒由于产品价位适中、消费群体稳定、受宏观经济和政策影响小等原因，将代替高端白酒成为白酒行业竞争的焦点。

随着人们生活水平的不断提高和健康意识的不断增强，少饮白酒甚至不饮白酒的意识可能给白酒行业的发展带来一定影响。

7. 未来发展

过去十年白酒行业高度繁荣的原因来自国内固定资产投资的高速增长和公款消费、商务宴请的刚性支出。尽管目前中央反腐败、反“三公消费”和军队“禁酒令”仍会持续，但随着“十二五”期间“居民收入倍增计划”的实施、个人可支配收入的大幅增长，白酒作为中国最重要的商务宴请饮料之一，其发展前景依然较好，中端白酒的迅速崛起将为白酒产业发展提供新的动力。

总体看，目前我国白酒行业处于调整期，行业运行稳定，行业增速有回暖迹象。未来白酒行业将继续保持稳定发展。

四、管理分析

2015年5月，熊志平先生因个人原因不再担任公司财务部长，由刘莹接任公司财务部长一职。

公司董事兼财务部长刘莹女士，出生于1985年，大学本科学历。刘女士曾历任中新苏州工业园区股份有限公司财务部副经理、宿迁产业发展集团有限公司财务部副经理，现任公司财务部长。

跟踪期内，公司其他董事、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，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务依然为白酒的生产和销售。2015年，公司实现营业收入164.13亿元，同比减少0.11%，主要系公司主要化工、纺织品等销售板块经营规模下降所致；受投资收益大幅增加，以及白酒市场回暖影响，公司实现营业利润70.08亿元，较2014年增长18.40%。2015年，公司实现利润总额70.71亿元，较上年增加18.47%；净利润52.70亿元，较上年增加18.55%；其中归属母公司所

有者净利润为17.38亿元，较上年增加17.61%。

从公司销售收入的构成来看，2015年主营业务中，白酒的生产和销售实现收入153.16亿元，同比增长9.10%；白酒业务占营业收入总额的93.31%，较上年上升7.87个百分点，主要系化工、纺织品等销售业务收入大幅下降所致；公司白酒业务的主营业务地位非常突出。2015年，红酒生产和销售实现收入3.33亿元，同比增长1.33%；占营业收入总额的2.03%，较上年基本无变化。2015年，公司化工、纺织品等销售业务收入同比大幅减少98.00%至0.30亿元，主要系化工、纺织品等销售业务毛利水平过低，公司缩小该版块业务规模所致；2015年化工、纺织品等销售板块占公司营业收入比重下降9.08个百分点至0.19%。公司其他业务板块占营业收入比重较小（均小于2.00%），对公司营业收入和毛利润贡献较小。

从毛利率来看，2015年，公司综合毛利率水平为60.41%，较上年上升6.52个百分点，主要系公司毛利率较低的化工、纺织品等销售板块占营业收入比重大幅下降所致。2015年，公司白酒生产及销售业务的毛利率为63.25%，较上年上升1.73个百分点，变动不大；公司红酒业务的毛利率分别为66.38%，较上年下降3.11个百分点，主要系公司红酒板块属于新增板块，处于前期扩张发展阶段，毛利率稳定性较差；公司项里、三台山景区板块毛利率波动较大，较2014年提高35.95个百分点至-167.03%，主要系公司景区运营尚未成熟所致；其他业务毛利率变化不大。

表 1 2014~2015 年公司营业收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2014 年			2015 年			营业收入	毛利率
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	同比增减	变动情况
白酒	1,403,866.06	85.44	61.51	1,531,581.65	93.31	63.25	9.10	提高 1.73 个百分点
红酒	32,908.19	2.00	69.49	33,344.28	2.03	66.38	1.33	下降 3.11 个百分点
粮食	19,278.93	1.17	0.69	26,452.13	1.61	0.77	37.21	提高 0.09 个百分点
项里、三台山景区	2,742.51	0.17	-202.97	3,310.87	0.20	-167.03	20.72	提高 35.95 个百分点
化工、纺织品等销售	152,243.08	9.27	0.04	3,049.38	0.19	0.56	-98.00	提高 0.52 个百分点
码头装卸	202.20	0.01	43.03	152.73	0.01	42.62	-24.47	下降 0.40 个百分点
工程及维修等	0.38	--	--	159.83	--	--	41,904.08	--
主营业务合计	1,611,241.36	98.06	54.69	1,598,050.86	97.36	61.68	-0.82	提高 7.00 个百分点
其他业务	31,842.60	1.94	14.01	43,264.44	2.64	13.58	35.87	下降 0.43 个百分点
合计	1,643,083.95	100.00	53.90	1,641,315.29	100.00	60.41	-0.11	提高 6.52 个百分点

资料来源：公司审计报告、联合评级整理。

总体看，2015年公司营业收入规模较略有下降，但变动不大；公司白酒生产和销售收入占公司营业收入比重进一步提升；同时，白酒和红酒板块保持了较高的毛利水平，为公司毛利水平提供了很好的支撑。

2. 白酒业务

（1）生产情况

白酒生产工艺和流程相对传统，跟踪期内，公司白酒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。跟踪期内，公司白酒生产重心向毛利率较高的中高档白酒倾斜。

从生产情况来看，截至2015年底，公司共拥有白酒产能29万吨/年，较上年未发生变化。2015年，公司白酒产量为21.92万吨，较上年增长8.62%，主要系白酒市场回暖和公司有效调整营销模式所致。受此影响，2015年，公司白酒生产产能利用率为75.89%，较上年上升6.30个百分点。

表 2 2014~2015 年公司白酒生产情况

指标	2014 年	2015 年	变动水平
产能（万吨/年）	29.00	29.00	0.00
产量（万吨）	20.18	21.92	8.62
产能利用率（%）	69.59	75.89	提高 6.30 个百分点

资料来源：公司提供

总体看，2015年公司白酒产能稳定，产量有所增加，公司生产向中高档白酒倾斜。由于前期产能扩张原因，目前公司产能利用率虽然上升但仍有待提高。

（2）成本构成情况

2015年，公司白酒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，其中直接材料又包含粮食、包装物、调味酒和酒精等。从占比情况来看，2015年，直接材料占公司白酒生产营业成本比重最大，为55.53%；其次，消费税及附加占公司白酒生产营业成本比重为25.93%；直接人工，占公司白酒生产营业成本比重为6.46%；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2.29%和3.68%。

2015年，公司白酒生产直接材料的采购金额为33.95亿元，较上年增长4.15%，主要系公司白酒产量上升所致。公司白酒生产直接人工成本为3.95亿元，较上年下降8.87%，主要系公司提高了自动化生产效率，人工成本下降所致。燃料动力和制造费用分别为1.40亿元和2.25亿元；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41.56亿元，较上年增长2.64%。

表 3 2014~2015 年公司酒类营业成本构成（单位：万元、%）

项 目	2014 年		2015 年		营业收入 同比增减	占比变动
	金额	占营业成本比重	金额	占营业成本比重		
直接材料	326,018.37	56.43	339,545.79	55.53	4.15	下降 0.90 个百分点
直接人工	43,376.29	7.51	39,528.50	6.46	-8.87	下降 1.05 个百分点
燃料动力	16,773.46	2.90	13,989.07	2.29	-16.60	下降 0.61 个百分点
制造费用	18,710.98	3.24	22,513.38	3.68	20.32	提高 0.44 个百分点
消费税及附加	145,481.44	25.18	158,542.56	25.93	8.98	提高 0.75 个百分点
合计	550,360.54	95.26	574,119.31	93.89	4.32	下降 1.37 个百分点

资料来源：公司提供

从采购集中度来看，2015年，公司前五大供应商采购金额总额分别为13.46亿元，同比减少16.03%，主要系公司为规避采购风险，减少对供应商的依赖程度，可以分散采购渠道所致；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为26.02%，较上年下降9.56个百分点，原材料采购集中度有所下降。

表 4 2014~2015 年公司采购金额前五名供应商情况（单位：万元、%）

项目	2014 年	2015 年
前五大供应商采购金额总额	160,243.34	134,556.43
前五大供应商占同类采购比	35.58	26.02

资料来源：公司提供

总体看，2015年公司白酒生产成本较上年有所增加，公司白酒生产成本的基本构成无重大变化。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。

从销售情况来看，2015年，公司白酒产品销量较上年增长1.23%，主要系白酒市场回暖，需求有所提升所致；产销率为97.37%，较2014年下降7.09个百分点，主要系2015年末，公司较往年提前进行春节备货所致，但保持在较高水平。从销售均价上看，2015年，公司白酒产品销售均价为71,771.32元/吨，较上年增长7.77%，公司生产和销售中高档白酒占白酒的比例稳步上涨所致。

表5 2014~2015年公司白酒产销售和价格情况

指标	2014 年度	2015 年度	变动水平
产量（万吨）	20.18	21.91	8.57
销量（万吨）	21.08	21.34	1.23
产销率（%）	104.46	97.37	下降 7.09 个百分点
销售收入（亿元）	140.38	153.16	9.10
销售均价（元/吨）	66,593.93	71,771.32	7.77

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，2015年，江苏省销售量占公司销售总量比例达到60.43%，较上年下降4.23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，2015年，省外地区的销售额61.92亿元，较上年增长19.42%；公司白酒产品省外销售占比为39.57%，较上年上升4.23个百分点。

表6 2014~2015年公司销售情况的区域分布（单位：万元、%）

区域	2014 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
省内	948,705.40	64.66	945,684.74	60.43
省外	518,516.07	35.34	619,241.19	39.57
合计	1,467,221.47	100.00	1,564,925.93	100.00

资料来源：公司提供

从销售集中度方面来看，2015年，公司前五大客户的销售收入总额为9.47亿元，占总销售收入比重为5.90%，较上年下降1.56个百分点，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7 2014~2015年公司前五大客户销售情况（单位：万元、%）

项目	2014 年	2015 年
前五大客户销售总额	122,604.40	94,716.91
销售总额占比	7.46	5.90

资料来源：公司提供

总体看，2015年公司白酒产品的销量和产销率较为稳定；由于白酒市场回暖，公司白酒销售

均价和销售收入均有所提升。公司白酒销售仍以江苏省内为主，销售集中度较低。

3. 在建项目

从公司在建工程来看，截至2015年底，公司在建项目有宿迁市项王故里项目和台商创业创新标准厂房建设项目等。

表8 截至2015年底公司在建工程情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	截至2015年底已投入	尚需投入资金	项目进度	资金来源
3万吨名优酒酿造技改工程	16.30	18.92	--	后期	自筹资金
名优酒陈化老熟和包装技改项目	3.85	5.03	--	后期	自筹资金
双沟酒业园区包装物流项目	4.95	10.13	--	后期	自筹资金
双沟新区酿酒工程	5.28	8.23	--	后期	自筹资金
宿迁市项王故里项目	31.82	22.57	9.25	后期	自筹资金
台商创业创新标准厂房建设项目	18.42	12.32	6.10	后期	自筹资金
合计	80.62	77.20	15.35	--	--

资料来源：公司提供

截至2015年底，公司重大在建项目为“3万吨名优酒酿造技改工程”、“名优酒陈化老熟和包装技改项目”、“双沟酒业园区包装物流项目”、“双沟新区酿酒工程”、“宿迁市项王故里景区建设项目”以及“宿台商创业创新标准厂房建设项目”，总投资80.62亿元，目前累计已完成投资77.20亿元。目前，据公司测算宿迁市项王故里项目和台商创业创新标准厂房建设项目尚合计需要15.35亿元投入。公司重大在建工程资金均进入项目后期，且资金来源均为自筹。目前，部分在建项目投入资金已超过原计划11.93亿元，主要公司部份在建项目原测算投资资金不准确所致。

与生产相关的各在建项目，对于提高公司产品能、优化产品结构、提高公司综合竞争实力有积极的意义。项王故里景区项目由宿迁市政府决议提出，项目建成验收合格后由宿迁市旅游局和财政局代表宿迁市人民政府负责收购景区产权。根据与宿迁市旅游局和财政局签订的《宿迁市项王故里景区建设项目投资建设与政府回购协议书》，项目建设期内由宿迁市财政局分期拨付部分项目回购资金至项目建设人指定的项目回购资金账户，每年回购资金不低于3亿元，整个建设期预计可获得项目回购资金12~15亿元左右，项目建设的资金回报有保障，项目的运营风险由政府承担；余下资金待项目竣工后由政府支付。项王故里景区项目与公司主营业务关联度不高，投入资金规模较大，对公司的资金形成一定占用。

总体看，公司在建项目规划合理，资金均为自筹，且重大在建项目均已进入建设后期。但由于部分在建项目在建设过程中提高了工程质量要求，导致部分在建项目投入资金已超过原计划，后续存在一定资本支出压力；个别项目与公司主营业务关联度不高，投入资金规模较大，对公司的资金形成一定占用。

4. 经营效率

2015年，公司应收账款周转次数由2014年的92.31次上升至93.73次，主要系公司应收账款余额减少所致；公司存货周转次数由2014年的0.79次下降至0.61次，主要系公司存货增长所致；公司总资产周转次数由2014年的0.39次下降至0.35次，主要系公司资产总额快速增长所致。2015年，公司应收账款周转率远高于行业平均水平，存货周转率和总资产周转率均处于行业中下水平，公司经营效率尚可。

表9 2015年我国主要白酒生产企业经营效率情况

公司简称	总资产周转率	应收账款周转率	存货周转率
贵州茅台	0.39	5.6	0.15
金徽酒	0.58	99.6	1.60
今世缘	0.44	40.71	0.55
口子窖	0.50	8.18	0.56
古井贡酒	0.66	8.46	1.15
迎驾贡酒	0.54	9.56	0.86
五粮液	0.40	2.44	0.79
山西汾酒	0.55	2.98	0.71
水井坊	0.43	18.98	0.28
以上企业平均值	0.50	21.83	0.74
公司	0.35	93.73	0.61

资料来源：wind 资讯，洋河集团数据为联合评级计算。

注：为便于同业比较，其他企业的数据引自 wind，

公司应收账款及存货计算均为净额口径（与面额口径稍有差异）。

整体看，公司各项经营效率指标处于行业较高水平，整体经营效率较高。

5. 经营关注

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60%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。

宏观经济增长放缓

近年来，我国经济进入“新常态”，经济增长速度、居民收入增长速度逐渐放缓；股票市场大幅调整、房地产市场增速放缓，限制甚至减少了居民的财富收入增长。宏观经济形势变化对居民的消费支出产生较大的影响，这影响到了白酒行业的整体需求。未来白酒行业整体需求可能放缓，对公司白酒销售产生不利的影响。

高端白酒需求受抑制，中低端白酒市场竞争加剧

2012年，中央出台八项规定，开始严格反腐，限制了茅台、五粮液等高端白酒品牌的销售，迫使高端白酒品牌开始注重中档白酒市场；而公司所生产的系列白酒主要定位于中低档市场，高端品牌白酒重视中档市场对公司珍品系列等主导中档白酒形成一定的冲击。另一方面，公司为了提高盈利，近年来开始重视发展中高端白酒；未来，公司中高端白酒销售很可能将面临市场需求放缓、市场竞争加剧的局面，可能对公司白酒销售收入增长带来影响。

6. 未来发展

公司专注于白酒的生产与销售，未来将继续坚持白酒主业，将公司白酒品牌进一步做强。2016年，公司将在打造产品力、品牌力、渠道力的竞争力基础上，持续做好产品经营、资本经营和生态经营。

2016年，公司将坚持“聚焦三大优势，配称三大能力，着力两大突破”的总体工作思路，扎实推进各项具体工作，力争全年营业收入实现10%的增长。

一是聚焦三大优势：在品质优势打造上，通过工艺优化和技术提升，提升绵柔品质、做好绵

柔健康和体验，实现量化绵柔度和品质树标杆。在品牌优势打造上，品牌塑造以差异化的客户价值去总揽全局并持续创新，并围绕内在和外在两个方面，全面做好产品价值提炼工作，打造品牌信任度，提高品牌知名度、美誉度和忠诚度。提升渠道和场景为主的服务价值，提升产品价格势能，提高产品竞争力，进一步增强定价价值。在营销优势打造上，深入推进深度分销营销模式转型，强化板块化市场做深做透和复制，打造渠道极致化，构建营销新优势。

二是配称三大能力：组织与人才配称，管理与效能配称，理念与文化配称。强化组织和人才的配称和保障，全面配称市场组织和人才。探索多元化的激励措施，激发员工激情，实现个人目标与组织目标的双赢。强化后备组织人才保障，为公司发展夯实基础。点燃干部工作激情，建立自动自发机制。同时，推动基础管理升级、提升执行力、强化企业文化和理念的配称。

三是着力两大突破：营销模式突破和资本运作突破。探索营销模式突破，构建大数据中心，推动两大电商平台极致化，投资四大互联网项目，全面提升企业信息化水平。探索资本运作的突破，服从服务于企业发展战略需要，紧紧围绕公司年度目标，聚焦产业投资方向，进一步促进公司加快成长。

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2015年财务报表已经江苏苏亚金诚会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计意见，2016年一季度财务报表未经审计。2015年公司新增合并单位5家，减少合并单位1家；公司新增合并单位资产规模较小，且公司主营业务未发生变化；相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至2015年底，公司合并资产总额499.78亿元，负债合计254.64亿元，所有者权益（含少数股东权益）245.13亿元，其中归属于母公司所有者权益合计94.59亿元。2015年，公司实现合并营业收入164.13亿元，净利润（含少数股东损益）52.70亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为17.38亿元；经营活动产生的现金流量净额73.18亿元，现金及现金等价物净减少5.99亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额516.01亿元，负债合计246.55亿元，所有者权益（含少数股东权益）269.46亿元，其中归属于母公司所有者权益合计102.74亿元。2016年1~3月，公司实现合并营业收入69.17亿元，净利润（含少数股东损益）24.32亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为8.15亿元；经营活动产生的现金流量净额26.09亿元，现金及现金等价物净增加8.12亿元。

2. 资产及负债结构

（1）资产

截至2015年底，公司资产总额499.78亿元，较年初增加11.30%，主要系流动资产大幅增长所致。资产总额中，流动资产占65.83%，非流动资产占34.17%，流动资产占比略有上升。

截至2015年底，公司流动资产合计328.99亿元，较年初增加17.27%，主要系其他流动资产大幅增长所致；公司流动资产主要由货币资金（占比16.09%）、其他应收款（占比31.60%）、存货（占比34.03%）和其他流动资产（占比16.24%）构成。

截至2015年底，公司货币资金为52.94亿元，较年初减少10.17%，主要系票据保证金减少所致。公司货币资金主要由银行存款构成；公司货币资金使用受到限制的规模较小（占比7.94%）。

截至2015年底，公司其他应收款账面价值为103.97亿元，较年初增加2.06%，较年初变动不大，

主要由应收往来款构成，公司对其他应收款计提坏账准备0.78亿元，计提比例为0.74%；公司前五欠款单位其他应收款合计73.75亿元（占比70.41%），公司其他应收款集中度风险较高。

截至2015年底，公司存货账面价值为111.94亿元，较年初增长10.26%，主要系2015年公司较往年提早备货所致。公司存货主要由原材料（占比2.58%）、半成品（占比80.42%）、在产品（占比4.73%）和库存商品（占比12.27%）构成。公司对原材料计提0.11亿元跌价准备。

截至2015年底，公司其他流动资产合计53.44亿元，较年初大幅增加269.76%，主要系公司购买了大量的银行短期理财产品所致。

非流动资产方面，截至2015年底，公司非流动资产合计170.78亿元，较年初增加1.36%；公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占比7.46%）、固定资产（占比60.81%）、在建工程（占比14.48%）和无形资产（占比10.59%）构成。

截至2015年底，公司可供出售金融资产合计12.74亿元，较年初增加2.62%，均为按成本价值计量且可供出售权益工具。

截至2015年底，公司固定资产账面价值为103.85亿元，较年初增长7.48%，主要系在建工程转入所致；公司对固定资产累计计提折旧18.25亿元，固定资产成新率86.84%，成新率较高。

截至2015年，公司在建工程账面净值为24.73亿元，较年初减少8.12%，主要系部分在建生产项目转入建成转入固定资产所致；公司未对在建工程计提减值准备。

截至2015年底，公司无形资产账面价值为18.09亿元，较年初变化不大，公司无形资产由土地使用权（占比93.65%）、商标权（占比3.46%）和计算机软件（占比2.88%）构成；公司对无形资产累计摊销4.87亿元。

截至2016年3月底，公司资产总额为516.01亿元，较年初增长3.25%；其中流动资产为339.54亿元（占比65.80%），非流动资产为176.46亿元（占比34.20%），资产构成较年初变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产构成以流动资产为主，资产使用受到限制的比例很低。公司存货和其他应收款规模较大，对资金形成一定的占用。公司整体资产质量良好。

（2）负债及所有者权益

截至2015年底，公司负债合计254.64亿元，较年初增加8.11%，主要系流动负债大幅上升所致。公司负债总额中，流动负债占比81.22%，非流动负债占比18.78%，公司负债结构变化不大。

截至2015年底，公司流动负债为206.83亿元，较年初增加8.12%，主要系其他应付款大幅增长所致；公司流动负债主要由应付票据（占比13.44%）、预收款项（占比6.24%）、应交税费（占比7.14%）、其他应付款（占比46.30%）和其他流动资产（占14.99%）构成。截至2015年底，公司应付票据余额为27.80亿元，较年初减少2.48%，应付票据全部由银行承兑汇票构成；公司预收款项余额为12.91亿元，较年初增加38.83%，主要系预收货款大幅增加所致；公司应交税费合计14.78亿元，较年初增加26.98%，主要系公司利润总额增加所致；公司其他应付款余额为95.76亿元，较年初增加33.16%，主要系往来借款大幅上升所致；其他流动负债余额为31.00亿元，较年初减少13.89%，主要系公司偿付到期短期融资券所致。

截至2015年底，公司非流动负债为47.81亿元，较年初增加8.10%，主要系应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占比15.48%）和应付债券（占比77.39%）构成。截至2015年底，公司长期借款余额为7.40亿元，较年初增长20.80%，主要由抵押借款（占比39.99%）和其他借款（占比59.98%）构成；其中，3.70亿元将于2018年内到期，3.70亿元将于2019年内到期，存在一定的集中偿付压力。截至2015年底，公司应付债券合计37.00亿元，较年初增加5.71%，主要系公司

于2015年5月发行5.00亿元非公开定向债务融资工具所致；公司应付债券由中期票据（占比54.05%）和定向融资工具（占比45.95%）构成。

截至2015年底，公司全部债务合计115.94亿元，较年初减少8.71%，其中，短期债务为71.54亿元，较年初减少16.69%；长期债务为44.40亿元，较年初增加7.96%。截至2015年底，公司资产负债率为50.95%，较年初下降1.50个百分点；全部债务资本化比率为32.11%，较年初下降5.19个百分点；长期债务资本化比率为15.34%，较年初下降0.82个百分点。

截至2016年3月底，公司负债合计246.55亿元，较年初减少3.18%；其中流动负债为201.44亿元，占比81.71%；非流动负债为45.11亿元，占比18.29%。截至2016年3月底，公司全部债务合计114.11亿元，较年初减少1.57%；其中短期债务为72.37亿元，较年初增长1.17%；长期债务为41.75亿元，较年初减少5.99%。

截至2015年底，公司所有者权益合计245.13亿元，较年初增长14.82%，主要系未分配利润和少数股东权益增加所致；其中归属于母公司所有者权益94.59亿元。归属于母公司所有者权益中，实收资本占比1.16%，资本公积占比23.21%、盈余公积占比1.19%、未分配利润占比74.44%。未分配利润和少数股东权益占比较大，权益结构稳定性有待提高。

截至2016年3月底，公司所有者权益合计269.46亿元，较年初增长9.92%，主要系少数股东权益增加所致；所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，跟踪期内，公司负债规模有所增加，仍主要由流动负债构成，但债务负担有所减轻；所有者权益结构稳定性有待提高。

3. 盈利能力

2015年公司实现合并营业收入164.13亿元，同比减少0.11%，但受公司酒类产品的生产成本上涨幅度较小、公司处置可供出售金融资产导致投资收益大幅上升等因素影响，公司利润有所上升。2015年，公司通过处置可供出售金融资产取得5.73亿元投资收益，较上年增长911.11%，但可持续性较弱，对公司营业利润贡献较小。2015年，公司实现利润总额70.71亿元，同比增长18.47%。公司实现净利润52.70亿元，同比增加18.55%；其中，归属母公司的净利润为17.38亿元，同比增加17.61%。

2015年，公司三项期间费用同比增长13.00%，费用收入比上升至19.73%。公司销售费用较上年增长12.30%，主要系公司多品牌运营营销费用增加所致。公司管理费用为15.07亿元，较上年增加9.48%，主要系员工薪酬上升所致。公司财务费用整体保持净收入状态，2015年，公司财务费用净收入为1.95亿元，主要系利息收入较多所致。

从盈利能力指标看，2015年，公司总资产收益率由2014年的13.97%上升至15.04%，主要系公司净利润增长所致；总资产报酬率由2014年的14.07%上升至14.91%，主要系公司利润总额增长所致；净资产收益率由2014年的21.99%上升至22.98%，主要系公司净利润增长所致。公司盈利能力较强。

与同行业上市公司相比，公司总资产报酬率处于中等水平；净资产收益率、销售毛利率处于行业中等偏上水平。

表 10 2015 年主要酒类行业上市公司盈利指标情况（单位：%）

公司简称	净资产收益率	总资产报酬率	销售毛利率
贵州茅台	26.42	28.83	91.31
金徽酒	23.55	13.66	52.62
今世缘	18.09	17.79	66.5

口子窖	20.36	19.13	64.13
古井贡酒	15.88	13.79	66.18
迎驾贡酒	17.08	15.01	50.61
五粮液	14.93	15.27	66.43
山西汾酒	12.52	11.91	60.91
水井坊	7.11	6.02	71.13
以上企业平均值	17.33	15.71	65.54
公司	14.91	22.98	61.68

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

由于一季度是每年销售旺季，春节期间白酒销量较高。2016年1~3月，公司实现营业收入69.17亿元，占2015年全年营业收入的42.14%；公司实现净利润24.32亿元，占2015年全年净利润的46.15%；其中归属母公司所有者净利润8.15亿元。

总体上看，跟踪期内，受白酒销量增长影响，公司利润总额和净利润规模较大，且呈上升趋势。公司部分利润来自于处置可供出售金融资产，可持续性较差。公司盈利能力有所提升，处于行业中上水平。

4. 现金流

经营活动方面，2015年，公司经营活动现金流入247.50亿元，较上年增长21.60%，主要系公司产品销量增长所致；公司经营活动现金流出174.32亿元，较上年减少0.91%，主要系公司支付员工报酬有所减少所致。受以上因素影响，公司经营活动现金流净额为73.18亿元，较上年增长165.07%。2015年公司现金收入比率为121.34%，较上年有所上升，收入实现质量较高。

投资活动方面，2015年，公司投资活动流入41.93亿元，较上年减少39.81%，主要系公司收回投资所收到的现金减少所致；公司投资活动现金流出87.16亿元，较上年减少24.69%，主要系公司重大建设项目进入建设后期，所需资金投入减少所致。受以上因素影响，公司投资活动现金净流出45.24亿元，净流出水平较上年小幅减少1.82%。

筹资活动方面，2015年，公司筹资活动现金流入74.60亿元，较上年减少25.70%，主要系公司借款减少所致；公司筹资活动现金流出108.53亿元，较上年减少4.71%，主要系公司偿还借款规模减少所致。受以上因素影响，公司筹资活动现金净流出33.93亿元，净流出水平较上年增加151.55%。

2016年1~3月，公司经营活动现金流净额为26.09亿元；投资活动现金流净流出16.51亿元；公司筹资活动现金净流出1.44亿元。

总体来看，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。

5. 偿债能力

从短期偿债能力来看，随着公司短期债务规模有所下降，截至2015年底，公司流动比率较2014年底的1.47倍提高到1.59倍；公司速动比率仍由2014年底的0.94倍上升至1.05倍。受短期债务减少影响，截至2015年底，公司现金短期债务比由2014年底的0.70倍上升至0.75倍；公司现金类资产对短期债务的保护能力有所提升，考虑到公司现金类资产使用受到限制的规模较小，公司短期偿债能力仍然很强。

从长期偿债能力指标来看，2015年，公司EBITDA合计77.91亿元，较上年增长17.77%，主要系公司利润总额大幅增长所致；其中，折旧占比7.95%，摊销占比1.23%，计入财务费用的利息支

出占比0.07%，利润总额占比90.76%。受公司负债规模下降、利息支出相应减少的影响，2015年公司EBITDA全部债务比为0.67倍，较上年有所提高；EBITDA利息倍数也由上年的333.14倍上升至1,532.25倍，处于很高水平。公司经营现金债务保护倍数由0.22倍上升至0.63倍。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至2015年底，公司获得各银行授信合计36.00亿元，已使用12.91亿元，23.09亿元尚未使用，公司间接融资渠道畅通。公司下属子公司江苏洋河酒厂股份有限公司为上市公司，直接融资渠道畅通。

截至2015年底，公司合并范围内无重大诉讼、仲裁事项。

截至2016年5月12日，根据公司出具的中国人民银行企业征信报告，公司无未结清不良或关注类信贷信息记录，已结清贷信息记录中存在6笔关注类贷款、1笔不良类和1笔关注类票据贴现业务。

截至2015年底，公司对外担保81.22亿元，担保规模较大，占所有者权益的比重为33.13%。目前，各被担保方经营正常，公司代偿风险较低。

表11 2015年底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保金额	担保方式	担保种类	是否互保	被担保单位经营现状
宿迁市经济开发区总公司	70,708.26	连带责任担保	贷款	无	正常
江苏翔盛粘胶纤维股份有限公司	63,000.00	连带责任担保	贷款	无	正常
允友成（宿迁）复合材料有限公司	39,300.00	连带责任担保	贷款	无	正常
宿迁市湖滨新城投资开发有限公司	35,360.00	连带责任担保	贷款	无	正常
宿迁市宿城区新农村建设投资有限公司	40,000.00	连带责任担保	贷款	无	正常
宿迁市宿城新区投资开发有限公司	22,000.00	连带责任担保	贷款	无	正常
江苏时代建设工程有限公司	8,000.00	连带责任担保	贷款	无	正常
江苏翔盛高新材料股份有限公司	\$40,000.00	连带责任担保	贷款	无	正常
宿迁市交通投资有限公司	50,000.00	连带责任担保	中票	无	正常
宿迁市新农村建设投资有限公司	20,000.00	连带责任担保	贷款	无	正常
江苏洋河新城投资开发有限公司	17,900.00	连带责任担保	贷款	无	正常
江苏新源水务有限公司	6,638.47	连带责任担保	贷款	无	正常
宿迁产业发展集团有限公司	80,000.00	连带责任担保	贷款	无	正常
宿迁市众安置业有限公司	30,000.00	连带责任担保	企业债	无	正常
宿迁市经济开发区总公司	90,000.00	连带责任担保	企业债	无	正常
宿迁市水务建设投资有限公司	80,000.00	连带责任担保	企业债	无	正常
宿迁市城市建设投资有限公司	100,000.00	连带责任担保	贷款	无	正常
宿迁市湖滨新城投资开发有限公司	6,638.47	连带责任担保	贷款	无	正常
江苏宿豫经济开发区开发投资有限公司	6,331.61	连带责任担保	贷款	无	正常
宿迁裕丰资产经营管理有限公司	6,331.61	连带责任担保	贷款	无	正常
合计	812,208.42	--	--	--	--

资料来源：公司提供、公司审计报告。

总体看，伴随公司借款规模减少，债务负担减轻，偿债能力指标有所优化，偿债能力继续得到进一步提升，整体偿债能力极强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2016年3月底，公司现金类资产达61.96亿元，约为“16洋河01”本金（10.00亿元）的6.20倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度较高；公司净资产达269.45亿元，约为债券本金（10.00亿元）的26.95倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16洋河01”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2015年，公司EBITDA为77.91亿元，约为债券本金（10.00亿元）的7.79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2015年经营活动产生的现金流入247.50亿元，约为债券本金合计（10.00亿元）的24.75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，并考虑到公司作为白酒酿造企业，在白酒酿造经验、产品知名度、酿造工艺水平等方面具有优势，公司对“16洋河01”的偿还能力极强。

八、综合评价

公司作为国内知名白酒酿造企业，在白酒酿造经验、产品知名度和酿造工艺水平等方面仍具有较强的竞争优势。公司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，积极拓展省外市场；同时，公司调整白酒产品结构，加大中高端白酒生产力度，提高产品毛利；公司债务负担有所减轻，盈利能力和经营获现能力较强，整体经营状况继续保持良好的。同时，联合评级也注意到宏观经济增速放缓、中央反腐政策影响高端白酒消费、主打产品市场竞争日趋激烈以及销售市场区域集中度较高等因素对公司信用水平和经营发展可能带来的不利影响。

未来公司将继续专注于白酒的生产与销售，随着白酒行业的持续回暖，公司白酒业务的收入和利润水平有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“16洋河01”的债项信用等级为“AAA”。

附件1 江苏洋河集团有限公司

主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	449.03	499.78	516.01
所有者权益（亿元）	213.50	245.13	269.46
短期债务（亿元）	85.87	71.54	72.37
长期债务（亿元）	41.13	44.40	41.74
全部债务（亿元）	126.99	115.94	114.11
营业收入（亿元）	164.31	164.13	69.17
净利润（亿元）	44.45	52.70	24.32
EBITDA（亿元）	66.15	77.91	--
经营性净现金流（亿元）	27.61	73.18	26.09
应收账款周转次数（次）	116.79	93.73	--
存货周转次数（次）	0.79	0.61	--
总资产周转次数（次）	0.39	0.35	--
现金收入比率（%）	111.65	121.34	107.03
总资本收益率（%）	13.97	15.04	6.53
总资产报酬率（%）	14.07	14.91	6.41
净资产收益率（%）	21.99	22.98	9.45
营业利润率（%）	53.23	59.00	58.36
费用收入比（%）	17.44	19.73	12.49
资产负债率（%）	52.45	50.95	47.78
全部债务资本化比率（%）	37.30	32.11	29.75
长期债务资本化比率（%）	16.15	15.34	13.41
EBITDA 利息倍数（倍）	333.14	1532.25	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.52	0.67	--
流动比率（倍）	1.47	1.59	1.69
速动比率（倍）	0.94	1.05	1.17
现金短期债务比（倍）	0.70	0.75	0.86
经营现金流流动负债比率（%）	14.43	35.38	12.95
EBITDA/待偿本金合计（倍）	6.62	7.79	--

注：1、2016 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化。

2、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	
应收账款周转率	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额) /2]
存货周转率	营业成本/ [(期初存货余额+期末存货余额) /2]
总资产周转率	营业收入/ [(期初总资产+期末总资产) /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	
总资产收益率	(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-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+拆入资金

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。