

# 宿迁产业发展集团有限公司

## 2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2026〕5109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“21 产发 01”“17 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：

二〇二六年六月二十六日

# 声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受宿迁产业发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

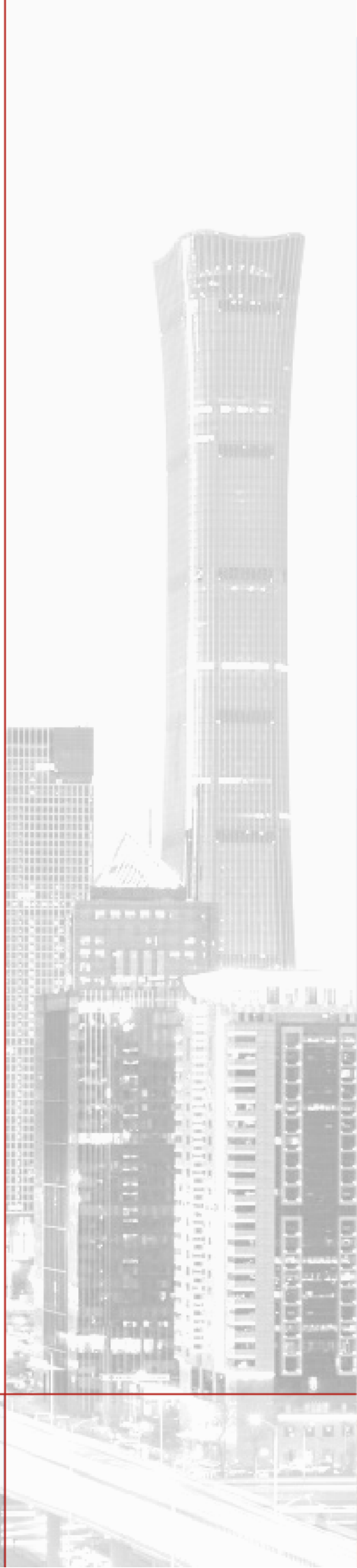
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及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。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 宿迁产业发展集团有限公司

## 2026 年跟踪评级报告

| 项 目          | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 本次评级时间     |
|--------------|--------|--------|------------|
| 宿迁产业发展集团有限公司 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2026/06/26 |
| 21 产发 01     | AAA/稳定 | AAA/稳定 |            |
| 17 产发 01     | AAA/稳定 | AAA/稳定 |            |

### 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”）的收入仍主要来自子公司江苏洋河酒厂股份有限公司（以下简称“洋河股份”）的白酒业务。跟踪期内，作为国内知名白酒酿造企业，洋河股份在行业内保持显著的综合竞争优势。2025 年，受行业竞争加剧及需求疲软影响，洋河股份白酒产品产销量及销售均价均出现下滑，公司营业总收入和利润总额同比下降，但盈利能力指标仍保持较高水平。财务方面，跟踪期内，公司货币资金仍充裕，资产受限比例很低，资产质量很好；所有者权益结构稳定性较弱；全部债务变化不大，债务负担轻；经营获现能力强，偿债能力指标表现好。同时，联合资信评估股份有限公司关注到市场消费信心不足对公司经营业绩带来压力，公司本部债务负担较重、或有负债风险等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**无。

### 评级展望

未来，随着公司维护主导产品控量稳价，优化供需关系，公司核心业务综合实力有望得到巩固，评级展望为稳定。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**不适用。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**中高端白酒竞争日益激烈，公司市场份额被挤占，营业总收入及利润总额大幅下降；公司出现严重的食品安全风险事件，对经营业绩产生严重不利影响；公司承担的担保责任大幅增加，且因被担保方经营不善，出现大额担保代偿事件；公司因资产划转等因素，丧失对主要子公司的控制权；子公司的现金分红持续不及预期导致公司本部债务压力大幅加大；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

### 优势

- **洋河股份白酒业务品牌优势显著，发展受当地政府支持。**公司下属子公司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，白酒产品销售已渗透到全国各个地市级区域。宿迁市政府重视当地酿酒产业的发展，公司外部环境较好。
- **公司资产质量很好，债务负担轻。**截至 2025 年末，公司现金类资产仍充裕，受限资产占比很低。截至 2025 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 38.39% 和 28.30%。

### 关注

- **白酒行业竞争激烈，需关注消费信心不足对公司业绩带来的压力。**公司在全国范围内面临“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。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。2025 年，受行业竞争及需求疲软影响，公司营业总收入和利润总额同比分别下降 30.79% 和 60.14%。
- **公司权益稳定性较弱；公司本部债务负担较重。**截至 2025 年末，公司未分配利润及少数股东权益合计占所有者权益总额的 87.66%；公司本部经营性业务规模小，债务负担较重。
- **公司对外担保规模较大。**截至 2026 年 3 月末，公司对外担保余额合计 64.44 亿元，占当期净资产的比例为 10.98%。若未来被担保企业的经营状况转差，公司将面临一定代偿风险。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 一般工商企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

| 评价内容        | 评价结果 | 风险因素      | 评价要素 | 结果档次 |
|-------------|------|-----------|------|------|
| 经营风险        | B    | 经营环境      | 宏观经济 | 2    |
|             |      |           | 行业风险 | 3    |
|             |      | 自身竞争力     | 基础素质 | 2    |
|             |      |           | 企业管理 | 2    |
|             |      |           | 经营分析 | 3    |
| 财务风险        | F1   | 资产质量和盈利能力 |      | 1    |
|             |      | 资本结构      |      | 1    |
|             |      | 偿债能力      |      | 1    |
| 指示评级        |      |           |      | aaa  |
| 个体调整因素：--   |      |           |      | --   |
| 个体信用等级      |      |           |      | aaa  |
| 外部支持调整因素：-- |      |           |      | --   |
| 模型级别        |      |           |      | AAA  |

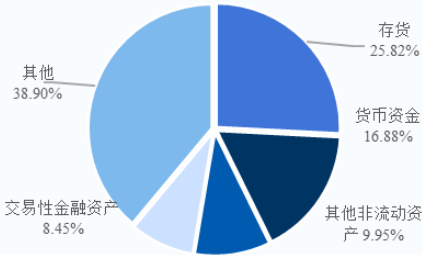
个体信用状况变动和外部支持变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《一般工商企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。  
其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

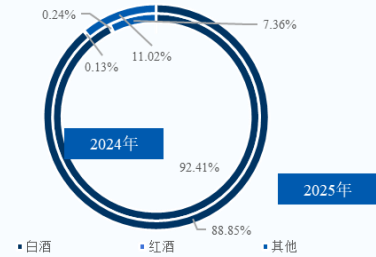
| 合并口径                  |        |         |            |
|-----------------------|--------|---------|------------|
| 项 目                   | 2024 年 | 2025 年  | 2026 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元）             | 319.71 | 232.31  | 273.67     |
| 资产总额（亿元）              | 987.14 | 910.08  | 937.36     |
| 所有者权益（亿元）             | 603.31 | 560.66  | 586.98     |
| 短期债务（亿元）              | 54.04  | 67.42   | /          |
| 长期债务（亿元）              | 162.87 | 153.84  | /          |
| 全部债务（亿元）              | 216.91 | 221.25  | /          |
| 营业总收入（亿元）             | 304.91 | 211.02  | 86.36      |
| 利润总额（亿元）              | 96.32  | 38.40   | 35.43      |
| EBITDA（亿元）            | 109.84 | 52.88   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）           | 17.96  | -14.12  | 29.20      |
| 净营业周期（天）              | 918.42 | 1318.56 | --         |
| EBITDA 利润率（%）         | 36.02  | 25.06   | /          |
| 总资产报酬率（%）             | 10.38  | 4.66    | --         |
| 资产负债率（%）              | 38.88  | 38.39   | 37.38      |
| 全部债务资本化比率（%）          | 26.45  | 28.30   | /          |
| 流动比率（%）               | 286.83 | 292.77  | 335.02     |
| 销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍） | 1.58   | 1.29    | --         |
| 现金短期债务比（倍）            | 5.92   | 3.45    | /          |
| EBITDA 利息倍数（倍）        | 19.28  | 9.11    | /          |
| 全部债务/EBITDA（倍）        | 1.97   | 4.18    | /          |
| 公司本部口径                |        |         |            |
| 项 目                   | 2024 年 | 2025 年  | 2026 年 3 月 |
| 资产总额（亿元）              | 177.59 | 189.04  | 194.11     |
| 所有者权益（亿元）             | 68.14  | 71.68   | 71.10      |
| 全部债务（亿元）              | 63.86  | 63.45   | 64.14      |
| 营业总收入（亿元）             | 0.89   | 1.19    | 0.23       |
| 利润总额（亿元）              | 25.63  | 27.96   | -0.58      |
| 资产负债率（%）              | 61.63  | 62.08   | 63.37      |
| 全部债务资本化比率（%）          | 48.38  | 46.95   | 47.42      |
| 流动比率（%）               | 114.85 | 103.20  | 97.45      |
| 销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍） | 0.01   | 0.003   | --         |

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 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；3. “--”表示指标不适用，“/”表示数据未获取；4. 本报告将公司合并口径中其他流动负债中的短期融资券计入有息债务及相关指标核算  
资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

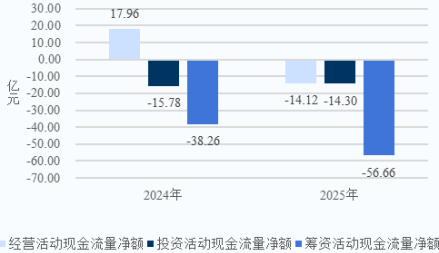
2025 年末公司资产构成



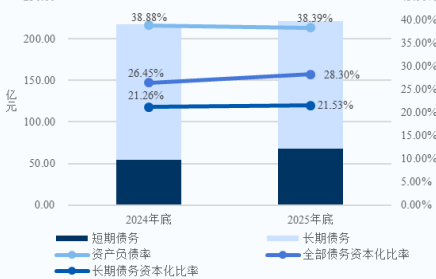
2024—2025 年公司收入构成



2024—2025 年公司现金流情况



2024—2025 年末公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

| 债券简称     | 发行规模  | 截至 2026 年 3 月末债券余额 | 到期兑付日      | 特殊条款 |
|----------|-------|--------------------|------------|------|
| 21 产发 01 | 5 亿元  | 5 亿元               | 2026-07-07 | 回售条款 |
| 17 产发 01 | 10 亿元 | 10 亿元              | 2027-07-25 | 回售条款 |

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  
资料来源：联合资信整理

## 评级历史

| 债项简称                 | 债项评级结果 | 主体评级结果 | 评级时间       | 项目小组    | 评级方法/模型                                                                                     | 评级报告                 |
|----------------------|--------|--------|------------|---------|---------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| 21 产发 01<br>17 产发 01 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2025/06/26 | 王 晴 赵奕菲 | <a href="#">一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208</a><br><a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| 21 产发 01             | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2021/06/30 | 孙长征 李敬云 | <a href="#">一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907）</a><br><a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）</a>    | <a href="#">阅读全文</a> |
| 17 产发 01             | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2017/07/13 | 王越 岳俊   | <a href="#">原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法（主体）</a>                                                   | <a href="#">阅读全文</a> |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅  
资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：张 超 [zhangc@lhratings.com](mailto:zhangc@lhratings.com)

项目组成员：李 旭 [lixu@lhratings.com](mailto:lixu@lhratings.com)

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）





## 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”或“宿迁产发”）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。历经增资、股权划转和更名，截至 2026 年 3 月末，公司注册资本 45.00 亿元，实收资本 44.70 亿元，宿迁市人民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“宿迁市国资委”）履行出资人职责，公司实际控制人为宿迁市国资委。公司实际控制人未质押公司股权。

截至 2026 年 3 月末，公司主营业务未发生变化，仍主要从事白酒的生产和销售；按照联合资信行业分类标准划分为食品饮料行业，适用一般工商企业信用评级方法。

截至 2026 年 3 月末，公司重要子公司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 34.18% 的股份（无质押）。以 2026 年 6 月 11 日收盘价计算，洋河股份总市值为 653 亿元。

截至 2025 年末，公司合并资产总额 910.08 亿元，所有者权益 560.66 亿元（含少数股东权益 326.46 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 211.02 亿元，利润总额 38.40 亿元。截至 2026 年 3 月末，公司合并资产总额 937.36 亿元，所有者权益 586.98 亿元（含少数股东权益 342.67 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 86.36 亿元，利润总额 35.43 亿元。

公司注册地址：江苏省宿迁市宿城区发展大道 2480 号；法定代表人：杨卫国。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券为“21 产发 01”和“17 产发 01”（债券概况见下表），募集资金均已按指定用途使用，并在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2026 年 3 月末公司由联合资信评级的存续债券概况

| 债券简称     | 发行金额（亿元） | 债券余额（亿元） | 起息日        | 期限      |
|----------|----------|----------|------------|---------|
| 21 产发 01 | 5.00     | 5.00     | 2021-07-07 | 5（3+2）  |
| 17 产发 01 | 10.00    | 10.00    | 2017-07-25 | 10（5+5） |

资料来源：Wind

## 四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于民”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传

导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

## 五、行业分析

**2025年，白酒行业景气度延续下行态势，行业产量继续下降，规上企业销售收入及利润同比均有所下降。白酒行业底层逻辑从规模扩张向价值深耕转变，消费端需求更趋理性，消费者愈发注重品质、品牌与服务，供给端通过产品创新、渠道变革等方式积极寻求突破。**

2025年，中国白酒行业景气度继续下行，行业步入深度结构调整期。白酒属于消费品领域中典型的非必需品，在消费下行周期中，白酒消费总量往往受到直接影响，社会消费品零售总额的减少直接冲击着白酒市场的繁荣。根据国家统计局数据，2025年全国规模以上企业白酒总产量（折65度，商品量）354.9万千升，同比下降12.1%。

中国酒业协会理事长宋书玉在《中国酒业发展分析以及趋势研判》主题演讲中指出，2025年，我国酿酒产业全年完成销售收入同比下降5.8%，实现利润同比下降10.1%。其中白酒作为产业核心板块，2025年量价齐跌成为产业调整的主要特征；892家规上企业销售收入同比下降7.5%，利润同比下降13.1%。白酒行业近年来呈现下述特征：一是产业分化进一步加剧，产业集中度进一步提升；二是消费场景深度变革，独酌、家庭小聚、户外轻社交等情绪驱动场景占比上升，成为新消费主力；三是即时零售渠道崛起，传统价格体系受到冲击；四是白酒优质贮存能力提升，为未来竞争打下坚实基础。

未来，从需求端看，2025年12月中央经济工作会议将“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”列为重点任务，2026年《提振消费专项行动方案》进一步细化落地，国家一揽子增量政策的持续显效，有望对商务宴请、礼赠、聚饮等白酒消费场景形成逐步回暖的带动。白酒行业产业集中度提升、企业间两极分化的格局仍将延续并强化。近年来，国家针对白酒行业的政策主要围绕控制产能总量、提高产品品质、优化产品结构、推进绿色低碳生产等方面，通过税收调节、行业准入、标准提升等工具调整行业供需、规范市场秩序，从而促进行业可持续发展。但当前白酒行业仍处于深度结构性调整期，在总消费量见顶回落、产能过剩的长期矛盾下，市场竞争加剧的风险依然突出。头部企业凭借强大的品牌壁垒、产能规模与全域渠道优势，将持续挤压弱势品牌的生存空间；弱势企业若不能切实提升品牌价值、产品品质和精细化运营效率，将面临加速被淘汰或边缘化的风险。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

公司白酒的生产经营主要依托下属子公司洋河股份开展。2025年，洋河股份的营业收入和利润规模继续保持行业前列。洋河股份自2009年上市以来，已实施多次现金分红，2023—2025年分别分红70.20亿元、70.00亿元和22.14亿元。

**洋河股份作为国内著名白酒生产企业，品牌优势显著，产能规模大。**品牌优势方面，作为老八大名酒，洋河股份旗下拥有“洋河”“双沟”两个中国名酒品牌，以及“洋河”“蓝色经典”“梦之蓝”“双沟”“珍宝坊”和“苏”6个中国驰名商标。2025年，洋河股份以49.78亿美元入选世界知名品牌价值研究机构Brand Finance发布的“2025全球最具价值烈酒品牌价值50强”，排名全球第六；2025年在第八届中国企业论坛发布的“2025中国企业品牌价值TOP100榜单”中，公司以662.38亿元的品牌价值位列白酒行业第三。生产方面，洋河股份位于中国白酒之都宿迁市，坐拥“三河两湖一湿地”，是与苏格兰威士忌产区、法国干邑产区齐名的世界三大湿地名酒产区之一，为酿酒提供了良好的水源、土壤、空气。洋河股份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。洋河股份现拥有多条国内先进的白酒自动化灌装生产线，原酒年生产能力约32万吨。

**洋河股份产品系列齐全，绵柔技术领先。**洋河股份通过了包括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。洋河股份制定《绵柔型白酒》团体标准（T/CBJ2104-2019），进一步完善了绵柔型白酒的相关标准；制定《白酒湿地产区》（T/CBJ2305-2022）、《湿地白酒》（T/CBJ2110-2022）标准，促进了湿地白酒技术质量标准的规范；洋河股份发布的《中国白酒绵柔品质发展报告》，全面构建“绵柔体系”。2025年，洋河股份《绵柔型白酒窖期微生物解析及品质提升技术研究》等3项科技成果经鉴定达到国际领先水平。洋河股份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做出调整；产品在风格上突出绵柔、淡雅的特点，实现产品差异化。



**洋河股份经销商遍布中国各个地级县市，布局很广。**洋河股份洋河蓝色经典系列白酒主要销往湖北、安徽、江苏、广东、浙江、湖南等多个省、自治区、直辖市，产品销售已渗透到中国各个地级县市。截至 2025 年末，洋河股份经销商数量合计 8371 家，其中江苏省内为 2933 家，省外为 5438 家。

**公司历史信用记录良好。**根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2026 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 笔关注类短期借款记录，2014 年以来无新增不良或关注类记录。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

## （二）管理水平

跟踪期内，公司管理制度未发生重大变化，管理制度连续。2025 年 6 月，根据宿迁市人民政府任免通知，免去杨卫国公司董事长职务；公司暂无新任董事长，对日常经营无重大影响。

## （三）经营方面

### 1 业务经营分析

跟踪期内，白酒行业景气度继续下行，行业需求疲软叠加竞争加剧影响，公司营业总收入大幅下降，毛利率小幅下降但仍维持很高水平。

2025 年，公司白酒收入同比下降 33.46%，主要系受行业需求下降以及竞争加剧影响，公司白酒销量及销售价格同比均有所下降所致，白酒业务毛利率同比小幅下降，但仍处于很高水平。2025 年，公司营业总收入同比下降 30.79%，毛利率小幅下降。2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 86.36 亿元，同比下降 25.34%；毛利率为 74.99%，同比下降 0.58 个百分点。

图表 2 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

| 业务板块 | 2024 年 |         |        | 2025 年 |         |        |
|------|--------|---------|--------|--------|---------|--------|
|      | 收入     | 占比      | 毛利率    | 收入     | 占比      | 毛利率    |
| 白酒   | 281.76 | 92.41%  | 74.16% | 187.48 | 88.85%  | 72.77% |
| 红酒   | 0.73   | 0.24%   | 35.10% | 0.28   | 0.13%   | 34.70% |
| 其他   | 22.43  | 7.36%   | 62.08% | 23.26  | 11.02%  | 63.16% |
| 合计   | 304.91 | 100.00% | 73.18% | 211.02 | 100.00% | 71.66% |

注：尾差系四舍五入及计算单位不同所致  
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

### 2 业务经营分析

公司酒类业务经营主体为子公司洋河股份，2025 年，洋河股份实现营业总收入 192.11 亿元，利润总额 34.64 亿元。以下经营分析将主要围绕洋河股份展开。

**洋河股份酒类业务直接材料成本和直接人工成本为营业成本的主要构成部分，采购集中度较低。**

跟踪期内，洋河股份的采购方式及结算方式未发生重大变化。2025 年，直接材料成本和直接人工成本为酒类业务成本的主要构成部分，合计占营业成本的比例变化不大。从采购集中度来看，2025 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同比减少 5.00 个百分点至 13.61%，采购集中度较低。

图表 3 • 洋河股份酒类业务成本构成（单位：亿元）

| 项目   | 2024 年 |          | 2025 年 |          |
|------|--------|----------|--------|----------|
|      | 金额     | 占营业成本的比重 | 金额     | 占营业成本的比重 |
| 直接材料 | 55.71  | 71.87%   | 36.37  | 66.67%   |
| 直接人工 | 12.69  | 16.37%   | 11.11  | 20.37%   |

|      |       |        |       |        |
|------|-------|--------|-------|--------|
| 燃料动力 | 2.53  | 3.26%  | 1.69  | 3.09%  |
| 制造费用 | 2.36  | 3.04%  | 2.07  | 3.79%  |
| 合计   | 73.28 | 94.54% | 51.24 | 93.92% |

资料来源：洋河股份年报，联合资信整理

洋河股份白酒产能保持稳定，但受需求疲软及行业竞争激烈影响，2025 年，洋河股份白酒产品产销量及销售均价均下降。

跟踪期内，洋河股份产能未发生变化，仍为三处生产基地，分别位于江苏省宿迁市来安镇、洋河镇和双沟镇。2025 年，洋河股份白酒销量同比下降 25.99%，主要系行业景气度继续下行，白酒行业需求下降以及洋河股份受到同行的竞争加剧共同影响所致；受此影响，洋河股份白酒产量同比下降 39.20%，产能利用率维持很低水平。销售均价方面，2025 年洋河股份白酒销售均价同比下降 10.12%至 18.21 万元/吨。

图表 4 • 洋河股份白酒成品酒产销情况

| 指标         | 2024 年 | 2025 年  |
|------------|--------|---------|
| 产能（万吨/年）   | 31.96  | 31.96   |
| 产量（万吨）     | 14.55  | 8.85    |
| 产能利用率      | 45.53% | 27.68%  |
| 销量（万吨）     | 13.91  | 10.29   |
| 产销率        | 95.60% | 116.36% |
| 销售收入（亿元）   | 281.76 | 187.48  |
| 销售均价（万元/吨） | 20.26  | 18.21   |

资料来源：洋河股份年报，联合资信整理

跟踪期内，洋河股份省内外经销商数量均有所下降；洋河股份前五大客户销售集中度很低，区域集中度较高。

销售方面，洋河股份销售模式分为批发经销和线上直销两种，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。近年来，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。截至 2025 年末，洋河股份在江苏省内经销商较上年末减少 66 家至 2933 家，省外减少 429 家至 5438 家，合计 8371 家，较上年末净减少 495 家。

从销售区域分布看，江苏省是洋河股份酒类产品的重要销售区域，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。公司仍有近五成酒类业务收入来自江苏省内，区域销售集中度较高，如市场需求进一步下降，可能对公司白酒生产销售产生不利影响。2025 年，洋河股份对前五大经销客户的销售收入合计 14.68 亿元，占洋河股份销售总额的比例为 7.64%，销售集中度很低。

图表 5 • 洋河股份酒类销售情况的区域分布（单位：亿元）

| 项目   | 2024 年 |         | 2025 年 |         |
|------|--------|---------|--------|---------|
|      | 金额     | 占比      | 金额     | 占比      |
| 江苏省内 | 127.48 | 45.13%  | 86.19  | 45.90%  |
| 江苏省外 | 155.00 | 54.87%  | 101.57 | 54.10%  |
| 合计   | 282.48 | 100.00% | 187.76 | 100.00% |

资料来源：洋河股份年报，联合资信整理

2025 年，公司主要经营效率指标呈下降趋势，在同业中处于较低水平。

经营效率方面，2025 年，公司净营业周期为 1318.56 天，较去年同期增加 400.15 天，资金周转速度大幅下降；总资产周转次数由上年的 0.31 次下降至 0.22 次；存货周转次数由上年的 0.37 次下降至 0.26 次。

3 未来发展

公司基于现有业务规模与经营情况制定了符合自身定位的发展计划；公司本部在建项目投资压力不大，上市公司项目建设资

## 金压力可控。

白酒主业方面，公司将聚焦主导产品和重点市场，维护主导产品控量稳价，优化供需关系，提升经销商市场拓展运营能力，做好酒店渠道拓展和团购渠道突破，推动乡镇深耕下沉，进一步夯实市场基础，推动企业健康可持续发展。

公司在建项目以洋河股份酒类相关项目为主。截至 2025 年末，洋河股份重要在建项目预算数为 57.62 亿元，期末余额为 13.07 亿元，考虑到洋河股份资金充裕，资金压力可控；洋河股份主要在建项目包括主要包括贵酒三期工程（20.00 亿元预算数）、双沟 12 万吨陶坛库项目（10.00 亿元预算数）和南京运营中心大楼工程（8.00 亿元预算数）等。公司本部重要在建项目主要为泗阳县城市公墓和佳宝儿童医院续建项目，上述项目计划总投资合计 4.79 亿元，截至 2025 年末尚需投资 3.59 亿元，其中 2026 年和 2027 年分别计划投资 0.26 亿元和 0.23 亿元。

## （四）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。公司主营业务未发生重大变化，会计政策连续，财务数据可比性强。

### 1 主要财务数据变化

**公司资产以流动资产为主，跟踪期内现金类资产大幅下降但仍充裕；公司资产质量很好，受限比例很低。**

公司资产以现金类资产、存货、固定资产（合计）、其他非流动金融资产和其他非流动资产为主。截至 2025 年末，公司货币资金较上年底大幅下降但仍充裕，主要由银行存款（149.46 亿元）构成；交易性金融资产为债务工具投资；存货主要由以基酒为主的半成品（占 74.72%）、库存商品（8.81%）和开发成本（占 12.38%）构成，累计计提跌价准备 0.14 亿元，计提比例很低；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权益工具投资，其中洋河股份投资 37.10 亿元；固定资产（合计）主要由房屋及建筑物（占 84.44%）和机器设备（占 10.82%）构成，累计计提折旧 82.64 亿元，固定资产成新率较低。截至 2025 年末，公司受限资产合计 11.80 亿元，主要为长期应收款和货币资金受限，长期应收款为有追索权的国内卖方保理融资，货币资金为存出担保保证金，受限比例很低。截至 2026 年 3 月末，公司资产总额较上年底小幅增长 3.00%，资产结构未发生重大变化。

图表 6 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

| 项目           | 2024 年末       |               | 2025 年末       |               | 2026 年 3 月末   |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额            | 占比（%）         | 金额            | 占比（%）         | 金额            | 占比（%）         |
| <b>流动资产</b>  | <b>622.13</b> | <b>63.02</b>  | <b>559.54</b> | <b>61.48</b>  | <b>584.81</b> | <b>62.39</b>  |
| 货币资金         | 240.86        | 24.40         | 153.58        | 16.88         | 162.30        | 17.32         |
| 交易性金融资产      | 63.80         | 6.46          | 76.91         | 8.45          | 102.29        | 10.91         |
| 存货           | 227.49        | 23.05         | 234.99        | 25.82         | 226.79        | 24.19         |
| <b>非流动资产</b> | <b>365.01</b> | <b>36.98</b>  | <b>350.55</b> | <b>38.52</b>  | <b>352.54</b> | <b>37.61</b>  |
| 其他非流动金融资产    | 76.74         | 7.77          | 70.16         | 7.71          | 69.24         | 7.39          |
| 固定资产（合计）     | 61.75         | 6.26          | 72.97         | 8.02          | 72.34         | 7.72          |
| 其他非流动资产      | 99.26         | 10.06         | 90.54         | 9.95          | 89.68         | 9.57          |
| <b>资产总额</b>  | <b>987.14</b> | <b>100.00</b> | <b>910.08</b> | <b>100.00</b> | <b>937.36</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

**公司所有者权益结构稳定性较弱。公司负债结构中合同负债和有息债务占比较高，其中有息债务期限结构合理，债务负担轻。**

截至 2025 年末，公司所有者权益 560.66 亿元，其中，实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润和少数股东权益占比分别为 7.97%、2.09%、1.90%、29.43%和 58.23%，权益稳定性较弱。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 4.69%，主要系未分配利润增加。

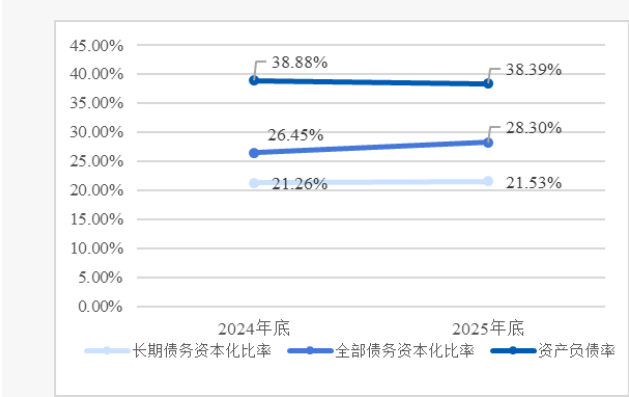
公司负债以合同负债、其他应付款（合计）和有息债务为主。公司其他应付款主要由保证金（6.22 亿元）、风险抵押金（6.16 亿元）、预提费用（8.47 亿元）和质保金、履约保证金（2.34 亿元）构成；合同负债主要为预收货款和应付经销商尚未结算的折扣与折让。有息债务方面，截至 2025 年末，公司全部债务 221.25 亿元，其中短期债务占 30.47%，长期债务占 69.53%；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 38.39%和 28.30%，债务负担轻。截至 2026 年 3 月末，公司负债总额及结构较上年底变化不大。

图表 7 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

| 项目          | 2024 年末 |        | 2025 年末 |        | 2026 年 3 月末 |        |
|-------------|---------|--------|---------|--------|-------------|--------|
|             | 金额      | 占比 (%) | 金额      | 占比 (%) | 金额          | 占比 (%) |
| 流动负债        | 216.90  | 56.51  | 191.12  | 54.70  | 174.56      | 49.82  |
| 短期借款        | 26.77   | 6.97   | 24.04   | 6.88   | 18.66       | 5.33   |
| 其他应付款（合计）   | 24.53   | 6.39   | 26.91   | 7.70   | 24.90       | 7.11   |
| 一年内到期的非流动负债 | 16.45   | 4.29   | 36.86   | 10.55  | 35.18       | 10.04  |
| 合同负债        | 105.14  | 27.39  | 77.15   | 22.08  | 55.96       | 15.97  |
| 非流动负债       | 166.93  | 43.49  | 158.30  | 45.30  | 175.81      | 50.18  |
| 长期借款        | 26.46   | 6.89   | 28.96   | 8.29   | 27.86       | 7.95   |
| 应付债券        | 136.01  | 35.44  | 124.43  | 35.61  | 143.07      | 40.83  |
| 负债总额        | 383.83  | 100.00 | 349.42  | 100.00 | 350.37      | 100.00 |

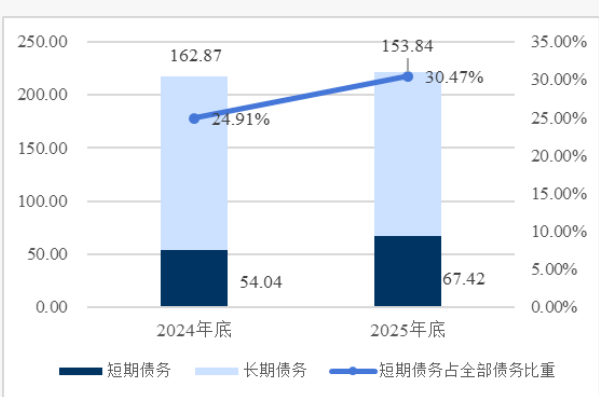
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 8 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 9 • 公司债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

跟踪期内，公司主要盈利指标均处于下降态势。

2025 年，公司营业总收入同比下降 30.79%；公司期间费用同比变动不大，仍以销售费用（52.71 亿元）和管理费用（20.32 亿元）为主；公司投资收益为 5.03 亿元，主要系当期处置交易性金融资产（债务工具投资）所致；公司利润总额同比下降 60.14%。2025 年，公司主要盈利指标降幅均显著。2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 25.34%，利润总额同比下降 30.76%。

图表 10 • 公司盈利能力情况

| 项目            | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 1—3 月 |
|---------------|--------|--------|--------------|
| 营业总收入（亿元）     | 304.91 | 211.02 | 86.36        |
| 营业成本（亿元）      | 81.79  | 59.80  | 21.60        |
| 期间费用（亿元）      | 76.62  | 77.15  | 16.70        |
| 投资收益（亿元）      | 2.90   | 5.03   | 1.46         |
| 利润总额（亿元）      | 96.32  | 38.40  | 35.43        |
| EBITDA 利润率（%） | 36.02  | 25.06  | --           |
| 总资产报酬率（%）     | 10.38  | 4.66   | --           |
| 净资产收益率（%）     | 11.56  | 4.20   | --           |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年，公司经营活动现金流净流出规模较大，投资活动现金流持续净流出；公司在建项目对外融资需求不大。

2025 年，受白酒产品量价齐跌影响，公司经营活动现金流量转为净流出状态；公司投资活动现金流继续净流出，主要系银行结构性存款增减变动叠加在建项目持续投资影响；公司筹资活动现金流净流出，主要系公司当期偿还债务本息以及支付分红款所

致。2026 年 1—3 月，公司经营活动现金流转为净流入状态，投资活动现金流继续净流出；公司本部无在建项目，洋河股份在建项目融资需求不大，公司整体融资压力不大。

图表 11 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

| 项目                 | 2024 年        | 2025 年        | 2026 年 1—3 月  |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|
| 经营活动现金流入小计         | 408.85        | 331.55        | 99.31         |
| 经营活动现金流出小计         | 390.90        | 345.67        | 70.11         |
| <b>经营活动现金流量净额</b>  | <b>17.96</b>  | <b>-14.12</b> | <b>29.20</b>  |
| 投资活动现金流入小计         | 143.07        | 273.35        | 43.33         |
| 投资活动现金流出小计         | 158.85        | 287.65        | 73.09         |
| <b>投资活动现金流量净额</b>  | <b>-15.78</b> | <b>-14.30</b> | <b>-29.76</b> |
| <b>筹资活动前现金流量净额</b> | <b>2.18</b>   | <b>-28.42</b> | <b>-0.57</b>  |
| 筹资活动现金流入小计         | 113.56        | 109.54        | 33.04         |
| 筹资活动现金流出小计         | 151.82        | 166.20        | 23.10         |
| <b>筹资活动现金流量净额</b>  | <b>-38.26</b> | <b>-56.66</b> | <b>9.94</b>   |
| <b>现金收入比（%）</b>    | <b>112.35</b> | <b>116.43</b> | <b>87.15</b>  |

注：小数尾差系四舍五入所致  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 2 偿债指标变化

公司偿债指标整体表现好，公司再融资能力很强，偿债能力极强。

图表 12 • 公司偿债指标

| 项目     | 指标                    | 2024 年 | 2025 年 |
|--------|-----------------------|--------|--------|
| 短期偿债指标 | 现金类资产/短期债务（倍）         | 5.92   | 3.45   |
|        | 销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍） | 1.58   | 1.29   |
|        | 销售商品提供劳务收到的现金/短期债务（倍） | 6.34   | 3.64   |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元）            | 109.84 | 52.88  |
|        | 全部债务/EBITDA（倍）        | 1.97   | 4.18   |
|        | EBITDA 利息倍数（倍）        | 19.28  | 9.11   |

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同  
 资料来源：联合资信根据财务报告整理

跟踪期内，公司短期偿债指标和长期偿债指标有所弱化，但表现仍好。截至 2026 年 4 月末，公司（不含洋河股份）获得各银行授信合计 148.61 亿元，尚未使用授信额度 103.22 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。

截至 2026 年 3 月末，公司无重大未决诉讼。

截至 2026 年 3 月末，公司对外担保余额 64.44 亿元，占公司净资产比例为 10.98%，主要为对宿迁市地方国企进行担保；上述担保均有反担保措施。

## 3 公司本部主要变化情况

公司本部资产构成以对关联方拆借款及持有的子公司股权为主；公司本部债务负担较重。考虑到公司本部融资渠道畅通，且能够收到子公司分红，实际偿债风险可控。

截至 2025 年末，公司本部资产总额 189.04 亿元，主要由其他应收款（合计）（61.97 亿元；主要为与子公司宿迁市金融资产管理有限公司之间的往来款）、长期股权投资（103.80 亿元）、其他流动资产（4.71 亿元）和其他非流动金融资产（8.04 亿元）构成，公司本部货币资金规模为 5.40 亿元，规模很小。截至 2025 年末，公司本部所有者权益为 71.68 亿元，以实收资本和其他权益工具为主；公司负债总额 117.36 亿元，其中主要为其他应付款和有息债务，公司本部全部债务合计 63.45 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 62.08%和 46.95%，债务杠杆较高。



2025 年，公司本部营业总收入为 1.19 亿元，投资收益 28.80 亿元，利润总额为 27.96 亿元。2025 年，公司本部经营活动现金流净额为 18.27 亿元，投资活动现金流净额 8.87 亿元，筹资活动现金流净额-21.82 亿元。2025 年，公司本部收到子公司分红款 13.57 亿元。

## （五）ESG 方面

**公司注重环境保护、绿色发展，主动履行作为民生企业的社会责任，治理结构和内控制度较为完善。**

环境责任方面，公司主要经营主体洋河股份及其子公司属于环境保护部门公布的重点排污单位，2025 年未发生重大环保事故，亦不存在因违法违规而受到重大行政处罚的情形。洋河股份重视环境保护工作，2025 年污水运行及环保管理共投入约 5116.80 万元。

社会责任方面，洋河股份注重投资者权益保护、员工权益保护，注重质量控制和食品安全，参与公益事业。2025 年，洋河股份对外捐赠投入金额合计 1865.07 万元，员工志愿活动总时长达 6202 小时。为积极践行社会责任，洋河股份董事会于 2025 年 11 月审议通过《关于对外捐赠的议案》，计划将于 2025 年至 2029 年期间向宿迁市慈善总会合计捐赠人民币 1500 万元，助力地方公益事业建设。2025 年，洋河股份乡村振兴方面进行产业援藏、原粮种植基地采购和对口帮扶，共计投入 5.63 亿元。

公司治理方面，公司治理结构和内控制度较为完善，可以满足公司日常经营管理需要。

## 七、外部支持

### 1 支持能力

**2025 年，宿迁市 GDP 实现较快增长，全市人均 GDP 突破 10 万门槛；宿迁市一般公共预算收入以税收为主，但自给率偏弱。**

2025 年，宿迁市地区生产总值 5026.60 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.6%。三次产业结构调整为 8.4：40.8：50.8。其中，第一产业增加值 422.27 亿元，增长 3.8%；第二产业增加值 2052.02 亿元，增长 2.9%；第三产业增加值 2552.31 亿元，增长 8.3%。全市人均地区生产总值突破 10 万元门槛，达 101166 元，比上年增长 5.8%。2025 年，宿迁市实现一般公共预算收入 316.56 亿元，比上年增长 2.1%。其中，税收收入 258.81 亿元，增长 3.9%；税收占比 81.8%。全年一般公共预算支出 688.58 亿元，比上年增长 3.9%。财政自给率为 45.97%。

### 2 支持可能性

**宿迁市人民政府计划重点发展酿造（酒）细分产业，外部环境有利于公司发展。**

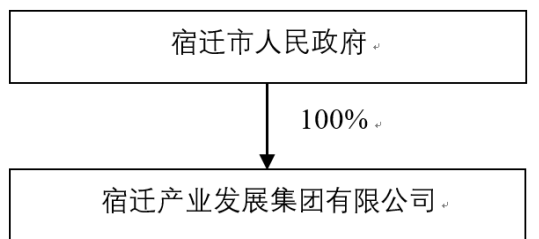
2021 年 2 月，宿迁市人民政府发布《宿迁市国民经济和社会发展的第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》（以下简称“《纲要》”）。《纲要》指出，酿造（酒）作为重点发展的细分产业之一，要围绕打响中国酒都品牌、以白酒、啤酒为重点，以大型进一步发展宿迁酒产业；以洋河酒厂、双沟酒业为龙头，发展高端白酒，进一步做强宿迁酒产业实力，公司外部发展环境有利于公司实现经营目标。《宿迁市 2025 年政府工作报告》指出，要积极构筑特色发展优势，实施“酒都核心区+区域性特色酒庄”联动战略，支持洋河股份做大做强，推动中小酒企“上台阶”，酒产业产值突破 500 亿元。

跟踪期内，宿迁市人民政府对公司增资 14.00 亿元；截至 2026 年 3 月末，公司注册资本已增加至 45.00 亿元。

## 八、跟踪评级结论

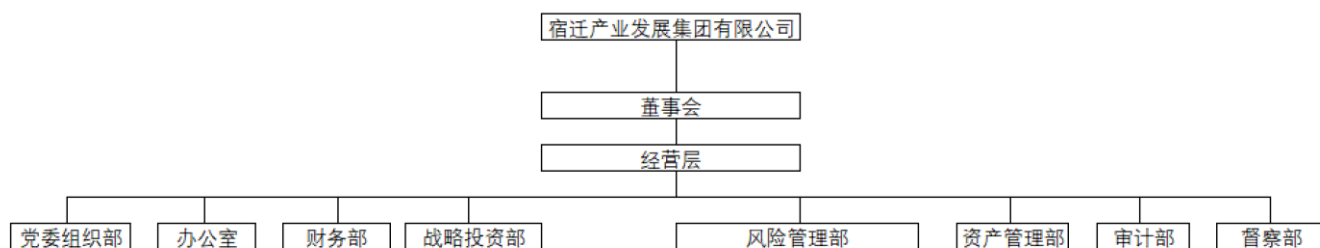
基于对公司经营风险、财务风险、债项条款及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 产发 01”和“17 产发 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

## 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

| 项目                    | 2024 年  | 2025 年  | 2026 年 3 月 |
|-----------------------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>           |         |         |            |
| 现金类资产（亿元）             | 319.71  | 232.31  | 273.67     |
| 应收账款（亿元）              | 0.33    | 1.05    | 1.41       |
| 其他应收款（合计）（亿元）         | 10.27   | 9.36    | 9.36       |
| 存货（亿元）                | 227.49  | 234.99  | 226.79     |
| 长期股权投资（亿元）            | 27.54   | 27.70   | 32.21      |
| 固定资产（合计）（亿元）          | 61.75   | 72.97   | 72.34      |
| 在建工程（合计）（亿元）          | 25.42   | 16.17   | 17.28      |
| 资产总额（亿元）              | 987.14  | 910.08  | 937.36     |
| 实收资本（亿元）              | 30.50   | 44.70   | 44.70      |
| 少数股东权益（亿元）            | 347.94  | 326.46  | 342.67     |
| 所有者权益（亿元）             | 603.31  | 560.66  | 586.98     |
| 短期债务（亿元）              | 54.04   | 67.42   | /          |
| 长期债务（亿元）              | 162.87  | 153.84  | /          |
| 全部债务（亿元）              | 216.91  | 221.25  | /          |
| 营业总收入（亿元）             | 304.91  | 211.02  | 86.36      |
| 营业成本（亿元）              | 81.79   | 59.80   | 21.60      |
| 其他收益（亿元）              | 0.82    | 0.72    | 0.11       |
| 利润总额（亿元）              | 96.32   | 38.40   | 35.43      |
| EBITDA（亿元）            | 109.84  | 52.88   | /          |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）    | 342.57  | 245.68  | 75.26      |
| 经营活动现金流入小计（亿元）        | 408.85  | 331.55  | 99.31      |
| 经营活动现金流量净额（亿元）        | 17.96   | -14.12  | 29.20      |
| 投资活动现金流量净额（亿元）        | -15.78  | -14.30  | -29.76     |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）        | -38.26  | -56.66  | 9.94       |
| <b>财务指标</b>           |         |         |            |
| 净营业周期（天）              | 918.42  | 1318.56 | --         |
| 应收账款周转次数（次）           | 1249.89 | 305.78  | --         |
| 存货周转次数（次）             | 0.37    | 0.26    | --         |
| 总资产周转次数（次）            | 0.31    | 0.22    | --         |
| 现金收入比（%）              | 112.35  | 116.43  | 87.15      |
| EBITDA 利润率（%）         | 36.02   | 25.06   | /          |
| 总资产报酬率（%）             | 10.38   | 4.66    | --         |
| 净资产收益率（%）             | 11.56   | 4.20    | --         |
| 长期债务资本化比率（%）          | 21.26   | 21.53   | /          |
| 全部债务资本化比率（%）          | 26.45   | 28.30   | /          |
| 资产负债率（%）              | 38.88   | 38.39   | 37.38      |
| 流动比率（%）               | 286.83  | 292.77  | 335.02     |
| 速动比率（%）               | 181.95  | 169.81  | 205.10     |
| 销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍） | 1.58    | 1.29    | --         |
| 现金短期债务比（倍）            | 5.92    | 3.45    | /          |
| EBITDA 利息倍数（倍）        | 19.28   | 9.11    | /          |
| 全部债务/EBITDA（倍）        | 1.97    | 4.18    | /          |

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 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；3. “--”表示指标不适用，“/”表示数据未获取；4. 本报告将其他流动负债中的短期融资券计入有息债务及相关指标核算  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

| 项目                    | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 3 月 |
|-----------------------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>           |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）             | 0.09   | 5.40   | 9.80       |
| 应收账款（亿元）              | 0.00   | 0.00   | 0.01       |
| 其他应收款（合计）（亿元）         | 62.09  | 61.97  | 59.15      |
| 存货（亿元）                | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 长期股权投资（亿元）            | 98.78  | 103.80 | 107.37     |
| 固定资产（合计）（亿元）          | 0.03   | 0.02   | 0.01       |
| 在建工程（合计）（亿元）          | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 资产总额（亿元）              | 177.59 | 189.04 | 194.11     |
| 实收资本（亿元）              | 30.50  | 44.70  | 44.70      |
| 少数股东权益（亿元）            | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 所有者权益（亿元）             | 68.14  | 71.68  | 71.10      |
| 短期债务（亿元）              | 11.15  | 15.94  | 16.72      |
| 长期债务（亿元）              | 52.71  | 47.51  | 47.42      |
| 全部债务（亿元）              | 63.86  | 63.45  | 64.14      |
| 营业总收入（亿元）             | 0.89   | 1.19   | 0.23       |
| 营业成本（亿元）              | 0.13   | 0.13   | 0.03       |
| 其他收益（亿元）              | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 利润总额（亿元）              | 25.63  | 27.96  | -0.58      |
| EBITDA（亿元）            | /      | /      | /          |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）    | 0.39   | 0.23   | 0.01       |
| 经营活动现金流入小计（亿元）        | 190.26 | 99.35  | 15.34      |
| 经营活动现金流量净额（亿元）        | 23.16  | 18.27  | 7.42       |
| 投资活动现金流量净额（亿元）        | -1.84  | 8.87   | -2.91      |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）        | -21.73 | -21.82 | -0.11      |
| <b>财务指标</b>           |        |        |            |
| 净营业周期（天）              | --     | --     | --         |
| 应收账款周转次数（次）           | --     | --     | --         |
| 存货周转次数（次）             | --     | --     | --         |
| 总资产周转次数（次）            | 0.01   | 0.01   | --         |
| 现金收入比（%）              | 43.55  | 19.47  | 6.22       |
| EBITDA 利润率（%）         | /      | /      | --         |
| 总资产报酬率（%）             | 15.86  | 16.18  | --         |
| 净资产收益率（%）             | 37.45  | 39.01  | --         |
| 长期债务资本化比率（%）          | 43.62  | 39.86  | 40.01      |
| 全部债务资本化比率（%）          | 48.38  | 46.95  | 47.42      |
| 资产负债率（%）              | 61.63  | 62.08  | 63.37      |
| 流动比率（%）               | 114.85 | 103.20 | 97.45      |
| 速动比率（%）               | 114.85 | 103.20 | 97.45      |
| 销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍） | 0.01   | 0.003  | --         |
| 现金短期债务比（倍）            | 0.01   | 0.34   | 0.59       |
| EBITDA 利息倍数（倍）        | /      | /      | /          |
| 全部债务/EBITDA（倍）        | /      | /      | /          |

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. “--”表示指标不适用，“/”表示数据未获取  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称               | 计算公式                                                    |
|--------------------|---------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>        |                                                         |
| 资产总额年复合增长率         |                                                         |
| 净资产年复合增长率          | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%                       |
| 营业总收入年复合增长率        | (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100% |
| 利润总额年复合增长率         |                                                         |
| <b>经营效率指标</b>      |                                                         |
| 净营业周期              | 应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数                                |
| 应收账款周转次数           | 营业总收入/平均应收账款净额                                          |
| 存货周转次数             | 营业成本/平均存货净额                                             |
| 总资产周转次数            | 营业总收入/平均资产总额                                            |
| 现金收入比              | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%                               |
| <b>盈利指标</b>        |                                                         |
| 总资产报酬率             | (利润总额+费用化利息支出) / 平均资产总额×100%                            |
| 净资产收益率             | 净利润/所有者权益×100%                                          |
| EBITDA 利润率         | EBITDA/营业总收入×100%                                       |
| <b>债务结构指标</b>      |                                                         |
| 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%                                         |
| <b>长期偿债能力指标</b>    |                                                         |
| EBITDA 利息倍数        | EBITDA/利息支出                                             |
| 全部债务/ EBITDA       | 全部债务/ EBITDA                                            |
| <b>短期偿债能力指标</b>    |                                                         |
| 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%                               |
| 销售商品提供劳务收到的现金/流动负债 | 销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计                                    |
| 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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

应收账款周转天数=360/应收账款周转次数

存货周转天数=360/存货周转次数

应付账款周转天数= 360/(营业成本/平均应付账款)



## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

| 信用等级 | 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，违约概率极低 |
| AA   | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低  |
| A    | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低   |
| BBB  | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般    |
| BB   | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高    |
| B    | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高    |
| CCC  | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高     |
| 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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

| 评级展望 | 含义                                |
|------|-----------------------------------|
| 正面   | 存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大           |
| 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，未来信用等级调降的可能性较大           |
| 发展中  | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持 |

## 附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

| 评级观察分类   | 含义                                                   |
|----------|------------------------------------------------------|
| 列入正面观察名单 | 未来 3~6 个月内信用评级有可能上调                                  |
| 列入负面观察名单 | 未来 3~6 个月内信用评级有可能下调                                  |
| 列入评级观察名单 | 重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断 |