



# CREDIT RATING REPORT

## 报告名称

# 江苏洋河集团有限公司 主体与相关债项2021年度跟踪评级报告

## 目录

- 评定等级及主要观点
- 跟踪债券及募资使用情况
- 发债主体
- 偿债环境
- 财富创造能力
- 偿债来源与负债平衡
- 偿债能力



## 信用等级公告

大公报 SDB【2021】071 号

大公国际资信评估有限公司通过对江苏洋河集团有限公司及“18 洋河 01”、“18 洋河 02”、“19 洋河 01”和“21 洋河 01”的信用状况进行跟踪评级，确定江苏洋河集团有限公司的主体长期信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“18 洋河 01”、“18 洋河 02”、“19 洋河 01”和“21 洋河 01”的信用等级维持 AAA。

特此通告。



大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：席宁

二〇二一年六月二十八日



## 评定等级



### 主体信用

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

债券简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪 评级 结果	上次 评级 结果	上次 评级 时间
18 洋河 01	5	5	AAA	AAA	2020.06
18 洋河 02	5	5(3+2)	AAA	AAA	2020.06
19 洋河 01	4	5	AAA	AAA	2020.06
21 洋河 01	6	3	AAA	AAA	2021.02

### 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	656.79	629.89	633.81	586.32
所有者权益	444.84	400.89	377.36	346.77
总有息债务	62.81	63.90	67.52	74.15
营业收入	105.83	213.48	234.06	243.56
净利润	38.96	76.01	74.78	81.17
经营性净现金流	28.44	43.56	84.01	59.52
毛利率	76.17	72.11	71.04	73.14
总资产报酬率	-	16.35	16.05	18.97
资产负债率	32.27	36.36	40.46	40.86
债务资本比率	12.37	13.75	15.18	17.62
EBITDA 利息保障 倍数 (倍)	-	41.19	38.71	42.38
经营性净现金流 /总负债	12.90	17.95	33.87	25.87

注: 公司提供了 2020 年及 2021 年 1~3 月财务报表, 中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2020 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告, 报告中 2018 年数据采用 2019 年审计报告中期初追溯调整数, 2019 年数据采用 2020 年审计报告中期初追溯调整数据。公司 2021 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 栗婧岩

评级小组成员: 张洁

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

江苏洋河集团有限公司(以下简称“洋河集团”或“公司”)主要从事白酒的生产、包装和销售业务。跟踪期内公司面临良好的外部发展环境, 具有很高的品牌知名度, 营业收入仍居行业第三, 股东增资及无偿划拨股权增强了公司资本实力和业务范围; 同时, 公司营业收入有所下降, 投资收益和公允价值变动对利润规模稳定性产生一定影响, 其他应收款中关联方往来款规模仍较大, 对资金形成一定占用, 且公司本部盈利能力较弱, 对投资收益依赖性较强, 存在一定债务压力。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 宿迁市拥有良好的自然环境优势, 大力打造中国酒都核心区, 同时将做强酒产业实力列入“十四五”规划中, 为公司的发展提供了良好的外部环境;
- 公司继续坚持产品品牌化、品牌系列化, 形成高、中、低档全价位覆盖的产品序列, 并不断进行技术研发, 改进生产工艺, 继续为产品质量提供了较好保障;
- 公司子公司江苏洋河酒厂股份有限公司营业收入仍居行业第三, 具有很高的品牌知名度;
- 2020 年以来, 控股股东以现金增资 6.50 亿元, 并将江苏淮海融资租赁有限公司 20% 股权无偿划转至公司, 公司资本实力有所增强, 业务范围扩大。

### 主要风险/挑战:

- 2020 年, 公司营业收入有所下降, 投资收益和公允价值变动收益的波动对利润规模稳定性产生一定影响, 公司持有金融资产规模仍较大, 面临一定投资风险;
- 公司其他应收款仍主要为关联方往来款, 对资金形成一定占用;
- 公司本部盈利能力仍较弱, 对投资收益依赖性较强, 负债以有息债务为主, 货币资金对短期有息债务覆盖程度较低, 存在一定债务压力。



## 评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《一般工商企业信用评级方法》，版本号为 PF-YBGS-2020-V.1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
<b>要素一：偿债环境（12%）</b>	<b>5.34</b>
（一）宏观环境	5.01
（二）行业环境	5.00
（三）区域环境	6.00
<b>要素二：财富创造能力（58%）</b>	<b>6.60</b>
（一）产品与服务竞争力	6.84
（二）盈利能力	6.15
<b>要素三：偿债来源与负债平衡（30%）</b>	<b>6.72</b>
（一）债务状况	6.49
（二）流动性偿债来源	6.71
（三）清偿性偿债来源	7.00
<b>调整项</b>	<b>-0.05</b>
<b>主体信用等级</b>	<b>AAA</b>

调整项说明：或有负债调减0.05，理由为截至2021年3月末公司对外担保余额为2.29亿元，担保比率0.51%。

注：大公对上述每个指标都设置了1~7分，其中1分代表最差情形，7分代表最佳情形

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

## 评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	21 洋河 01	AAA	2021/02/18	马映雪、张洁	一般工商企业信用评级方法	<a href="#">点击阅读全文</a>
AAA/稳定	18 洋河 01	AAA	2020/06/28	肖尧、马映雪、张洁	大公酒精性饮料企业信用评级方法	<a href="#">点击阅读全文</a>
	18 洋河 02	AAA				
	19 洋河 01	AAA				
AAA/稳定	19 洋河 01	AAA	2019/04/02	肖尧、赵亿锦、张洁		<a href="#">点击阅读全文</a>
AAA/稳定	18 洋河 01	AAA	2018/07/11	肖尧、赵亿锦、崔爱巧	大公信用评级方法总论	<a href="#">点击阅读全文</a>
AAA/稳定	18 洋河 02	AAA				
AAA/稳定	-	-	2017/07/28	张建国、李奕静、赵亿锦		<a href="#">点击阅读全文</a>
AA+/稳定	-	-	2012/01/06	杨靖、俞立	行业信用评级方法总论	<a href="#">点击阅读全文</a>



## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，评级对象与大公、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象/发布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



## 跟踪评级说明

根据大公承做的洋河集团存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

## 跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
18 洋河 01	5.00	5.00	2018.10.29 ~ 2023.10.29	偿还债务、调整债务结构及补充公司营运资金	已按募集资金用途使用
18 洋河 02	5.00	5.00	2018.10.29 ~ 2023.10.29	偿还债务、调整债务结构及补充公司营运资金	已按募集资金用途使用
19 洋河 01	4.00	4.00	2019.04.15 ~ 2024.04.15	偿还债务、调整债务结构及补充公司营运资金	已按募集资金用途使用
21 洋河 01	6.00	6.00	2021.03.15 ~ 2024.03.15	偿还债务、调整债务结构和补充运营资金	已按募集资金用途使用

数据来源：根据公司提供资料整理

## 发债主体

洋河集团前身为创建于 1949 年的国营江苏洋河酒厂，并于 1997 年 5 月 8 日整体改制为国有独资有限责任公司，2010 年 12 月，公司股东变更为宿迁产业发展集团有限公司（以下简称“宿迁产业发展集团”）。2020 年 9 月，公司注册资本由 1.10 亿元变更为 5.00 亿元；2021 年 3 月，公司股东再次增资 5 亿元，公司注册资本变更为 10 亿元，控股股东仍为宿迁产业发展集团，持股比例 100.00%，实际控制人为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”）。

2002 年 12 月 26 日，经江苏省人民政府批准，由公司出资 5,300 万元与上海海烟物流发展有限公司等 6 家企业法人和杨廷栋等 14 名自然人共同发起设立了江苏洋河酒厂股份有限公司（以下简称“洋河股份”）。2009 年 10 月 27 日，洋河股份公开发行 A 股 4,500 万股，并在深圳证券交易所上市交易（股票代码 002304；股票简称“洋河股份”）。截至 2021 年 3 月末，洋河集团对洋河股份



的持股比例为 34.16%，仍为洋河股份控股股东。洋河股份是公司酒类业务的经营主体，是公司的核心组成部分。

2020 年 12 月 25 日，宿迁市国资委决定为壮大洋河集团资产规模，优化资产结构，同意宿迁产业发展集团通过国有产权无偿划转方式将持有的江苏淮海融资租赁有限公司（以下简称“淮海租赁”）20%股权转让给洋河集团。转让完成后，洋河集团持有淮海租赁 60%股权，纳入合并范围。

**表 2 2020 年淮海租赁主要财务指标（单位：亿元、%）**

持股比例	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润	经营性净现金流
60.00	22.06	65.35	1.32	0.92	-0.47

数据来源：根据公司提供资料整理

公司根据《公司法》及有关法律和法规的要求，建立了严格的法人治理结构。公司设有董事会和监事会，由于公司是国有独资公司，未设股东会，由股东行使股东会的相关权利，决定公司的重大事项。在公司制度建设方面，制定了较为完善的融资管理制度、对外担保制度和关联交易管理制度等。

根据公司提供的由中国人民银行出具的企业信用报告，截至 2021 年 5 月 6 日，未结清信贷中公司本部未发生信贷违约事件；已结清信贷中<sup>1</sup>，包括 6 笔关注类贷款，金额合计 1,550 万元，最后一笔结清日期为 2003 年 9 月 10 日；已结清信贷中还包括 1 笔次级类商业承兑汇票贴现、1 笔关注类商业承兑汇票贴现和 1 笔垫款，金额分别为 2,895.17 万元、965.43 万元和 1,000.00 万元，垫款结清日期为 2015 年 5 月 28 日。截至本报告出具日，公司在债券市场已发行的各类债务融资工具到期本金及利息均已按期兑付。

## 偿债环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长；白酒产量继续下降，白酒行业集中化趋势明显；宿迁市拥有良好的自然环境优势，大力发展高端白酒，为公司的发展提供了良好的外部环境。

### （一）宏观政策环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，经济总量首次突破百万亿元，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体，预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

面对突如其来的新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）和复杂多变的国内外环境，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，在一系列宏观调控政策作用下，2020 年我国经济运行稳步复苏，并成为全球唯一实现经济正增长的

<sup>1</sup> 公司均未提供说明。



主要经济体。根据国家统计局初步核算，2020 年我国国内生产总值（以下简称“GDP”）达到 101.60 万亿元，经济总量首次突破百万亿元大关，按可比价格计算，同比增长 2.3%。其中，一季度同比下降 6.8%，二季度同比增长 3.2%，三季度同比增长 4.9%，四季度同比增长 6.5%。2021 年一季度，我国经济复苏进程整体稳健，GDP 同比增速高达 18.3%；环比增长 0.6%；两年平均增速 5.0%<sup>2</sup>。

2021 年，疫情发展变化以及外部环境的不确定性仍将对经济复苏形成一定制约，但在科学精准的宏观调控政策支持下，预计我国将能够高质量完成《政府工作报告》中设定的经济增长、就业、物价等预期目标。与此同时，面对后疫情时代，党的十九届五中全会提出加快构建以“国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局，这是党中央在全面统筹国内国际两个大局基础上做出的重大部署，也将成为“十四五”期间经济转型的重要战略。这种以创新驱动发展、激发内需潜力、提升有效供给、扩大高水平对外开放为重点的中长期发展模式，同以扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务的短期跨周期模式有序结合，将共同推动我国经济的高质量发展。

## （二）产业环境

**2020 年，白酒产量继续下降，白酒行业集中化趋势明显；2021 年一季度酿酒行业有所恢复。**

根据国家统计局数据，2020 年全国酿酒产业规模以上企业 1,887 家完成酿酒总产量 5,400.74 万千升，同比下降 2.21%。同时，我国白酒产量继续下降，全国规模以上酿酒企业白酒产量达到 740.7 万千升，同比下降 2.5%，但降幅较前三季度缩小。经营方面看，同期，全国规模以上酿酒企业营业收入累计达到 8,353.3 亿元，同比增长 1.4%；利润总额累计达到 1,792.0 亿元，同比增长 11.7%。其中，规模以上白酒企业 1,040 家，完成销售收入 5,836.39 亿元，同比增长 4.61%；实现利润总额 1,585.41 亿元，同比增长 13.35%。从行业集中度来看，2020 年我国上市白酒企业收入规模前十大酒企收入合计 2,389.14 亿元，占规模以上白酒企业销售收入 40.94%，同比上升 1.56 个百分点，白酒行业集中度较高且有所提升。

2021 年 1~3 月，酿酒行业整体恢复，全国酿酒产业规模以上企业完成酿酒总产量 1,304.54 万千升，同比增长 32.62%。其中，白酒产量 201.36 万千升，同比增长 22.46%。同期，我国社会消费品零售总额同比增长 33.9%，两年平均增速为 4.2%，其中餐饮收入同比增长 75.8%，恢复至 2019 年同期约 98%，服务消费逐步恢复。

2021 年 4 月，《中国酒业“十四五”发展指导意见》（以下简称《指导意

<sup>2</sup> 两年平均增速是指以 2019 年相应同期数为基数，采用几何平均的方法计算的增速。



见》)指明确酒类产业目标,预计 2025 年,中国酒类产业将实现酿酒总产量 6,690 万千升,比“十三五”末增长 23.9%,年均递增 4.4%;销售收入达到 14,180 亿元,增长 69.8%,年均递增 11.2%;实现利润 3,340 亿元,增长 86.4%,年均递增 13.3%。

### (三) 区域环境

宿迁市拥有良好的自然环境优势,宿迁市人民政府大力打造中国酒都核心区,计划“十四五”时期进一步做强宿迁酒产业实力,以洋河酒厂、双沟酒业为龙头,大力发展高端白酒,为公司的发展提供了良好的外部环境。

宿迁市拥有“三河两湖一湿地”,分别为淮河、古黄河、大运河,洪泽湖、骆马湖和洪泽湖湿地,为酿酒提供了良好的水源、土壤、空气,尤其是酿酒微生物群等条件。

2020 年,宿迁市主要经济指标均保持增长。同期,宿迁市实现地区生产总值 3,262.37 亿元,同比增长 4.5%。受新冠肺炎疫情影响,全年宿迁市社会消费品零售总额呈下降态势,但降幅逐步收窄。同期,全市实现社会消费品零售总额 1,258.08 亿元、同比下降 4.7%;城镇居民人均可支配收入 32,015 元,同比增长 4.6%,农民人均纯收入 19,466 元,分别同比增长 7.4%,全市居民人均消费支出 15,204 元,同比下降 1.4%,全市恩格尔系数为 33.2%。

2021 年 1 月,宿迁市人民政府发布《关于制定宿迁市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》,提出继续打造中国酒都,洋河新区要立足“绿色酒都、田园新城”定位,打造中国酒都核心区。2021 年 3 月,宿迁市人民政府印发《宿迁市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》,提出酿造(酒)围绕打响中国酒都品牌,以白酒、啤酒为重点,以大型酒企为核心、专精特新中小酒企为补充,进一步做强宿迁酒产业实力。以洋河酒厂、双沟酒业为龙头,大力发展高端白酒,扩大高端产品的比重和市场占有率。综合而言,宿迁市拥有良好的自然环境优势并大力打造酒都文化,为公司的发展提供了良好的外部环境。

## 财富创造能力

公司主要从事白酒的生产、包装和销售业务,白酒业务仍是收入和利润的主要来源;2020 年,公司营业收入和毛利润均小幅下降。

公司主要从事白酒的生产、包装和销售业务,同时逐渐拓展红酒和原粮销售等业务板块,白酒仍是收入和利润的主要来源。2020 年,洋河集团继续坚持“去库存”、“改善产品品质”和“股权激励政策”为主要战略方向,其中“去库存”主要为经销商库存去化,“梦之蓝 M6+”完成全国推广,弥补市场空缺。

受疫情影响,叠加公司“去库存”战略,2020 年,公司营业收入和毛利润



同比分别下降 8.79%和 7.42%，并且由于中高档白酒<sup>3</sup>收入占比提高及红酒毛利率上升，毛利率同比增加 1.07 个百分点。

分板块看，2020 年，公司白酒业务收入和毛利润同比分别下降 8.26%和 8.06%，白酒毛利率同比增加 0.16 个百分点；红酒业务收入同比下降 6.38%，红酒毛利润同比增加 0.18 亿元，毛利率同比上升 12.21 个百分点，公司红酒业务规模仍较小；其他业务主要为融资租赁业务、粮食类业务、码头装卸业务等，同比减少 2.31 亿元，毛利润同比增加 0.64 亿元，毛利率同比增加 10.72 个百分点。

**表 3 2018~2020 及 2021 年 1~3 月公司营业收入和毛利润构成（单位：亿元、%）**

项目	2021 年 1~3 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>105.83</b>	<b>100.00</b>	<b>213.48</b>	<b>100.00</b>	<b>234.06</b>	<b>100.00</b>	<b>243.56</b>	<b>100.00</b>
白酒	100.78	95.23	201.52	94.40	219.67	93.85	229.13	94.08
红酒	0.94	0.88	1.82	0.85	1.94	0.83	2.74	1.12
其他	4.11	3.89	10.13	4.75	12.45	5.32	11.69	4.80
<b>毛利润</b>	<b>80.61</b>	<b>100.00</b>	<b>153.94</b>	<b>100.00</b>	<b>165.09</b>	<b>100.00</b>	<b>178.13</b>	<b>100.00</b>
白酒	79.06	98.07	150.08	97.49	163.24	98.17	175.20	98.36
红酒	0.45	0.56	0.83	0.54	0.65	0.39	1.39	0.78
其他	1.10	1.36	3.03	1.97	1.20	1.44	1.54	0.86
<b>毛利率</b>	<b>76.17</b>		<b>72.11</b>		<b>71.04</b>		<b>73.14</b>	
白酒	78.45		74.47		74.31		76.47	
红酒	48.29		45.65		33.44		50.74	
其他	26.74		29.93		19.20		13.14	

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年 1~3 月，随着餐饮消费行业逐步恢复，公司营业收入和毛利润同比分别增长 13.90%和 17.93%，毛利率同比增加 2.60 个百分点，其中白酒业务收入和毛利润同比分别增长 10.82%和 16.37%，毛利率同比增加 4.03 个百分点，红酒业务和其他业务占比仍较小。

#### （一）白酒业务

洋河股份继续坚持产品品牌化，品牌系列化，已形成高、中、低档全价位覆盖的产品序列，2020 年营业收入仍居行业第三，仍拥有很高的品牌知名度；同时受疫情及战略调整影响，公司白酒产销量继续下降。

公司白酒业务经营主体为洋河股份。洋河股份主导产品为绵柔型白酒，继续坚持产品品牌化、品牌系列化，主导产品仍为“梦之蓝”、“天之蓝”、“海之蓝”、“绵柔苏酒”、“柔和双沟”、“珍宝坊”、“蓝瓷”和“洋河大曲”等，其中中高档白酒有“洋河蓝色经典”系列、“双沟珍宝坊”、“青花瓷”和“洋

<sup>3</sup> 中高档产品指出厂价≥100 元/500ml 的产品，普通产品指出厂价<100 元/500ml 的产品。



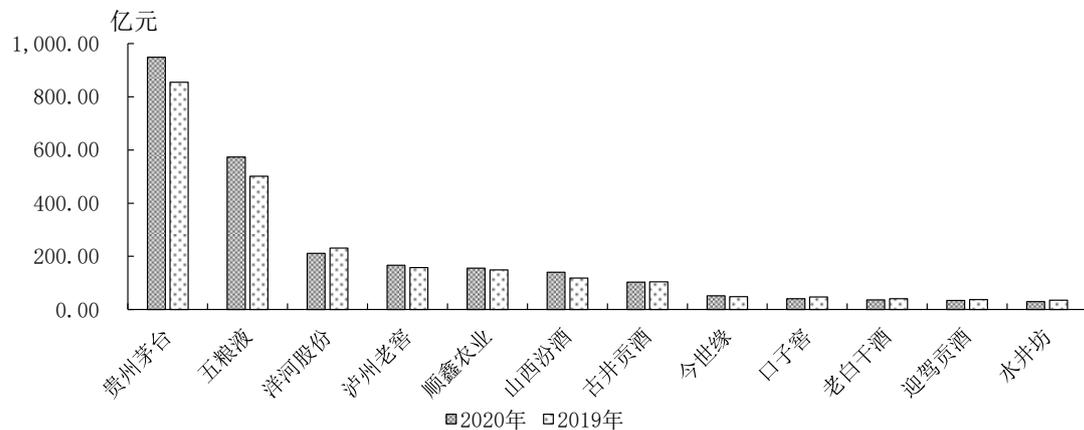
河大曲”系列；普通白酒有“洋河普优曲”系列及“敦煌古酿”系列。高档白酒“蓝色经典封坛酒”和“梦之蓝手工班”，主要针对高端消费人群，属于“洋河蓝色经典系列”高端白酒。洋河股份不同的品牌、不同的产品之间，有着严格的区隔和定位、定价，已经形成了高、中、低档全价位、全覆盖的产品序列。

**表 4 洋河股份主要财务数据和指标（单位：亿元、%）**

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
期末总资产	557.70	538.66	534.55	495.64
期末所有者权益	423.36	384.70	364.92	336.25
期末资产负债率	24.09	28.58	31.73	32.16
营业收入	105.20	211.01	231.26	241.60
毛利率	76.16	72.27	71.35	73.70
利润总额	51.26	98.79	97.71	108.39
净利润	38.67	74.85	73.86	81.15
经营性净现金流	29.20	39.79	67.98	90.57

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，洋河股份从产品品质、品牌形象、产品分量和文化内涵四个方面推进产品升级，推出“梦之蓝 M3”升级版“梦之蓝水晶版”，完成“梦之蓝 M6+”的全国化推广。同期，受疫情影响，公司中高档酒收入为 176.48 亿元，同比下降 7.15%，普通酒收入为 26.87 亿元，同比下降 14.86%。2021 年，洋河股份经营目标是实现营业收入同比增长 10% 以上。



**图 1 2019~2020 年重点酒企营业收入排名（单位：亿元）**

数据来源：Wind

洋河股份拥有两个中国名酒、两个中华老字号及六枚中国驰名商标。根据 Wind 数据统计，2020 年洋河股份营业收入在白酒行业中仍位居第三，仅次于贵州茅台和五粮液。2020 年，“梦之蓝 M6+”、“洋河 1949 封坛酒”、“双沟珍宝坊封坛酒常规版”三款产品获得年度“青酌奖”酒类新品奖；洋河股份入选“2020



全球烈酒品牌价值 50 强”<sup>4</sup>，排名全球第三。

洋河股份不断进行技术研发,改进生产工艺,为产品质量提供较好保障。2020 年,洋河股份构建了品质匹配度最高的固态发酵动力模型和窖池微生态调控方法,原酒酿造过程更加可控,原酒品质得到提升。同时,在第四届全国白酒品酒职业技能竞赛中包揽大赛前 4 名,“绵柔型风味曲酿造关键技术与智能化生产的研究与应用”项目荣获“食品工业科学技术奖”一等奖,人才和技术优势突出。

2020 年,洋河股份白酒产能为 31.96 万吨/年,受疫情和去库存战略影响,白酒产量同比下降 9.94%,产能利用率同比降低 11.30 个百分点,同时,洋河股份白酒库存量 2.39 万吨,同比增长 31.62%,主要因年末春节销售旺季备货。2021 年 1~3 月,白酒产能较 2020 年无变化,产量同比增加 1.96 吨。

**表 5 2018~2020 年公司白酒产品生产情况**

指标	2021 年 1~3 月	2020 年 <sup>5</sup>	2019 年	2018 年
产能(万吨/年)	31.96	31.96	29.00	29.00
产量(万吨)	4.97	16.15	17.93	21.16
产能利用率(%)	-	50.53	61.83	72.97

数据来源:根据公司提供资料整理

2020 年,受疫情及战略调整影响,洋河股份白酒销量继续下降,同时由于“梦之蓝 M6+”高端产品全国化推广及推进中高端产品的营销,产品销售均价同比继续增长。

2020 年,洋河股份继续进行营销调整转型,围绕“一商为主、多商配称”经销商布局,通过对主经销商的管控达到对区域市场的管控,稳定产品价格体系,当年经销商数量同比净减少 1,097 家。

**表 6 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司白酒产品销售情况**

指标	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
销量(万吨)	7.36	15.58	18.60	21.41
产销率(%)	148.09	96.45	103.74	101.18
销售收入(亿元)	100.78	201.52	219.67	229.13
销售均价(元/吨)	136,931.54	129,383.51	118,102.15	107,020.08

数据来源:根据公司提供资料整理

从白酒销售情况来看,2020 年,受疫情影响,春节期间宴会聚餐等取消,白酒整体消费有所下降,同时因经销商数量减少,白酒销量同比下降 16.27%,产销率同比降低 7.30 个百分点;同时,洋河股份本年着重推广“梦之蓝 M6+”

<sup>4</sup> 英国评估机构 Brand Finance 发布“2020 年全球最有价值的 50 大烈酒品牌”,第一位和第二位分别为茅台和五粮液。

<sup>5</sup> 2020 年以来,白酒产能变化主要是洋河股份统计口径差异。



高端产品，以及大力推进中高端产品的营销，销售均价有所上升。2021 年 1~3 月，公司销量同比增加 1.80 吨，销售均价同比增长 10.76%。

**表 7 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司酒类产品销售区域分布情况**

地区	2021 年 1~3 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
江苏省	49.84	49.00	95.60	47.01	102.99	46.48	116.12	50.08
其他	51.88	51.00	107.74	52.99	118.62	53.52	115.75	49.92
合计	101.72	100.00	203.34	100.00	221.61	100.00	231.87	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

从销售区域来看，2020 年，江苏省省外销售额占洋河股份销售总额比例略有下降，主要是本年省外经销商数量大幅减少所致。除江苏省外，洋河股份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。2021 年 1~3 月，公司于江苏省内和省外销售额同比分别增长 17.72%和 4.97%，省内销售增速超过省外。

从销售结算方式来看，洋河股份对客户仍主要采用先款后货的结算方式，在销售结算方面占据主导地位。2020 年前五大客户销售额 9.73 亿元，占总销售额比重 4.61%，集中度较低。2021 年 1~3 月，前五大客户销售额 5.60 亿元，占销售总额比重 4.69%。

洋河股份白酒生产原料主要为高粱、小麦等粮食类农产品，通过招标方式采购有利于降低原材料成本，公司采购集中度仍较低。

洋河股份白酒生产需要糯米、高粱、粳米、小麦、大麦、玉米、稻壳等粮食原料，高粱主要从东北采购。2020 年，洋河股份酒类酿造的成本构成保持稳定，仍主要由直接材料和直接人工构成，其中直接材料又包含粮食、包装物、调味酒和酒精等。同期，洋河股份酒类生产直接材料的采购金额为 38.32 亿元，同比下降 10.58%，主要是本年产量下降，相应采购减少所致；直接人工成本为 9.02 亿元，同比小幅下降 0.27%；燃料动力和制造费用分别为 2.12 亿元和 2.98 亿元，占营业成本比例较小。

为保障原材料供应及价格稳定，洋河股份与粮食供应商保持长期合作关系，通过集中招标采购来确保原料供应的稳定性。其他物资，如酒精、调味酒，由供应部采取比价、议价相结合的办法确定供应商、供货质量以及供应价格，报督查室审核后实施采购。

洋河股份原材料采购结算仍分别采用定期付款和银行承兑汇票等方式结算，通常订货时先交付部分定金，交货验收时再支付部分货款，剩余货款根据合同或招标要求的规定支付。从采购集中度来看，2020 年，洋河股份前五大供应商采购金额总额为 10.46 亿元，同比变化不大，前五大供应商采购金额占采购总额的



比重为 20.47%，同比增加 2.47 个百分点。2021 年 1~3 月，前五大供应商采购金额为 3.88 亿元，前五大供应商采购金额占采购总额的比重为 22.35%。

## 偿债来源与负债平衡

2020 年，公司营业收入有所下降，投资收益和公允价值变动收益的波动对利润规模稳定性产生一定影响；经营性净现金流对利息和债务的保障能力有所降低；由于控股股东增资和股权划转，公司资本实力有所增强，业务范围扩大；其他应收款仍主要为关联方往来款，对资金形成一定占用，同时公司持有金融资产规模仍较大，面临一定投资风险。

### （一）偿债来源

#### 1、盈利

2020 年，公司营业收入有所下降，同时投资收益和公允价值变动收益的波动对利润规模稳定性产生一定影响。

2020 年，公司营业收入同比下降 8.79%，由于高端酒类收入占比上升，毛利率同比增加 1.07 个百分点。

**表 8 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司盈利构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
营业收入	105.83	213.48	234.06	243.56
毛利率	76.17	72.11	71.04	73.14
销售费用	6.66	26.12	27.02	25.66
财务费用	-0.06	-0.22	-0.72	-0.58
研发费用	0.77	2.60	1.60	0.28
管理费用	4.97	17.41	18.72	17.20
期间费用率	11.66	21.51	19.91	17.47
资产减值损失	-	0.02	0.06	0.02
投资收益	1.59	12.72	8.61	9.32
公允价值变动收益	-0.95	12.68	1.59	-
营业利润	51.71	100.40	98.83	108.23
利润总额	51.66	100.27	98.92	108.41
净利润	38.96	76.01	74.78	81.17
总资产报酬率	-	16.35	16.05	18.97
净资产收益率	8.76	18.96	19.82	23.41

数据来源：根据公司提供资料整理

期间费用方面，2020 年，公司期间费用同比下降 1.52%，期间费用率同比上升 1.59 个百分点，其中仍主要以销售费用和管理费用为主，均小幅下降；研发费用同比增加 1.00 亿元，主要是原酒生产基地研发项目投入增加所致；由于利息收入大于利息支出，财务费用仍为负值。非经常性损益方面，同期，公司投资



收益同比增长 47.74%，主要为处置信托和理财产品产生的投资收益同比增加 2.74 亿元；公允价值变动收益同比大幅增加 11.09 亿元，主要是持有的中银国际证券股份有限公司<sup>6</sup>（以下简称“中银证券”）公允价值变动所致。

2020 年，受益于投资收益和公允价值变动损益的增长，公司营业利润、利润总额和净利润同比分别小幅增长 1.59%、1.36%和 1.64%，其中归属于母公司所有者的净利润为 26.36 亿元，同比小幅增长 2.80%；总资产报酬率同比增加 0.29 个百分点，净资产收益率同比降低 0.86 个百分点。

2021 年 1~3 月，公司营业收入同比增长 13.50%，毛利率同比增加 2.51 个百分点。同期，公司期间费用同比增长 6.96%，期间费用率同比小幅降低 0.71 个百分点；投资收益同比减少 1.53 亿元，主要是理财收益减少所致；公允价值变动收益同比由大幅盈利转为亏损，主要是投资的银行理财和信托理财产品公允价值下降所致。由于投资收益和公允价值变动收益大幅下降，营业利润、利润总额和净利润同比分别下降 5.02%、4.75%和 3.24%，投资收益和公允价值变动收益的波动对公司利润规模稳定性产生一定影响。

## 2、现金流

2020 年，公司经营性净现金流降幅较大，对利息和债务的保障能力有所降低；由于本年信托理财产品购买支出减少，公司投资性现金流由净流出转为净流入；2021 年一季度，随着白酒销售恢复，公司经营性净现金流同比大幅增加。

2020 年，公司经营性净现金流同比下降 48.15%，主要是本期销售收入下降所致，对利息和债务的保障能力有所降低；投资性净现金流同比转为净流入，主要是本年购买的信托理财产品减少所致。2021 年 1~3 月，公司经营性净现金流同比大幅增加 26.98 亿元，由于随着白酒销售逐步恢复，预收货款同比大幅增加；投资性净现金流由净流入转为净流出，主要是收回投资理财产品同比大幅减少 48.14 亿元。2021 年 3 月末，公司主要在建项目较少，未来资金需求不大。

**表 9 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情**

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
经营性净现金流（亿元）	28.44	43.56	84.01	59.52
投资性净现金流（亿元）	-30.79	51.67	-12.82	-34.61
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	16.19	29.67	21.21
经营性净现金流/流动负债（%）	17.03	22.83	41.46	30.15
经营性净现金流/总负债（%）	12.90	17.95	33.87	25.87

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>6</sup> 中银证券于 2020 年 2 月 26 日在上海证券交易所上市，股票代码 601696.SH，截至 2021 年 3 月末洋河股份持股比例为 2.84%。



### 3、债务收入

2020 年，筹资性现金流仍为净流出，同比变化不大；公司融资渠道仍多元且畅通。

2020 年，公司筹资性净现金流仍为净流出，同比变化不大。2021 年 1~3 月，筹资性现金流同比由净流出转为净流入，主要由于本期回购股份减少。

**表 10 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司融资变化情况（单位：亿元）**

财务指标	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
筹资性现金流入	12.63	53.92	46.52	89.04
借款所收到的现金	7.63	52.42	44.98	46.36
发行债券收到的现金	-	-	-	42.66
筹资性现金流出	9.51	116.52	110.57	92.63
偿还债务所支付的现金	9.09	56.01	52.83	64.50
<b>筹资性净现金流</b>	<b>3.13</b>	<b>-62.60</b>	<b>-64.04</b>	<b>-3.59</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司债务融资仍主要以银行贷款和发行债券为主。公司与多家银行建立良好的合作关系，银行授信稳定，截至 2020 年末，公司共获得银行授信总额为 70.70 亿元，已使用 8.50 亿元，剩余未使用 62.20 亿元。公司子公司洋河股份为上市公司，可直接获得股权融资，综合来看，公司整体融资渠道多元且畅通。

### 4、外部支持

2020 年以来，股东以现金增资 6.50 亿元，并且将淮海租赁 20% 股权无偿划转至公司，公司资本实力有所增强，业务范围扩大。

公司获得的外部支持为股东投入和政府补助。2020 年 9 月 29 日，公司股东宿迁产业发展集团以现金形式增资 1.50 亿元，资本公积转增资本 2.40 亿元，公司实收资本变更为 5.00 亿元。2021 年 3 月，公司股东继续以现金增资 5.00 亿元，实收资本增加至 10.00 亿元，资本实力有所增强。另外，2020 年，宿迁产业发展集团将淮海租赁 20% 股权无偿划转至公司，业务范围扩大。2020 年及 2021 年 1~3 月，公司其他收益分别为 1.16 亿元和 0.14 亿元，对偿债来源贡献有限。

### 5、可变现资产

2020 年末，由于收回部分理财产品投资，公司交易性金融资产有所下降，货币资金大幅增长，其他应收款仍主要为关联方往来款，对资金形成一定占用，同时公司持有金融资产规模仍较大，面临一定投资风险。

2020 年以来，公司总资产规模小幅波动，资产结构仍以流动资产为主。公司流动资产主要由存货、交易性金融资产、货币资金和其他应收款构成。2020 年末，公司流动资产同比小幅下降 1.52%，其中存货同比小幅增长 2.81%，其中半成品 123.96 亿元，占存货比重 72.42%，主要为基酒，对原材料累计计提存货



跌价准备 0.09 亿元；由于收回部分到期银行理财产品和信托理财产品，且新增投资减少，交易性金融资产同比下降 20.44%，货币资金同比大幅增长 68.02%，无受限货币资金。

**表 11 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2021 年 3 月末		2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	81.32	12.38	80.51	12.78	47.91	7.56	40.52	6.91
交易性金融资产	170.71	25.99	143.02	22.71	179.77	28.36	179.00	30.53
其他应收款	34.18	5.20	34.80	5.52	40.85	6.45	40.14	6.85
存货	164.60	25.06	171.17	27.17	166.49	26.27	164.36	28.03
<b>流动资产合计</b>	<b>461.29</b>	<b>70.23</b>	<b>448.41</b>	<b>71.19</b>	<b>455.32</b>	<b>71.84</b>	<b>428.43</b>	<b>73.07</b>
固定资产	68.86	10.48	70.58	11.21	73.27	11.56	79.10	13.49
其他非流动金融资产	66.34	10.10	63.67	10.11	50.51	7.97	31.24	5.33
无形资产	17.11	2.61	17.19	2.73	18.50	2.92	18.87	3.22
递延所得税资产	12.65	1.93	9.26	1.47	8.25	1.30	7.13	1.22
<b>非流动资产合计</b>	<b>195.50</b>	<b>29.77</b>	<b>181.47</b>	<b>28.81</b>	<b>178.49</b>	<b>28.16</b>	<b>157.88</b>	<b>26.93</b>
<b>资产总计</b>	<b>656.79</b>	<b>100.00</b>	<b>629.89</b>	<b>100.00</b>	<b>633.81</b>	<b>100.00</b>	<b>586.32</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年末，公司其他应收款为同比下降 14.82%，累计计提坏账准备 0.93 亿元，其中前五名其他应收款合计 24.54 亿元，占其他应收款期末余额比重为 68.69%，同比降低 5.24 个百分点，集中度有所下降但仍很高，其中与关联方江苏双沟集团有限公司（以下简称“双沟集团”）发生的往来借款<sup>7</sup>23.02 亿元，同比降低 6.00 亿元。2021 年 3 月末，公司交易性金融资产较 2020 年末增长 19.36%，主要是投资一年期以内银行理财和信托理财增加所致；其他流动资产各主要科目变化不大。

**表 12 截至 2020 年末公司其他应收款期末余额前五名情况（单位：亿元、%）**

单位名称	是否关联方	余额	占其他应收款余额比例	款项性质	账龄
双沟集团	是	23.02	64.43	往来借款	滚动发生
宿迁市高新区科技小额贷款有限公司	是	0.43	1.21	往来借款	滚动发生
中国工商银行股份有限公司郑州解放路支行 <sup>8</sup>	否	0.43	1.20	侵权纠纷欠款	5 年以上
宿迁市国丰资产经营管理有限公司	是	0.40	1.04	往来借款	5 年以上
宿迁市金融资产管理有限公司	是	0.26	0.63	往来借款	4~5 年
<b>合计</b>	-	<b>24.54</b>	<b>68.69</b>	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>7</sup> 与双沟集团往来款属于宿迁产发集团内部资金调拨，不收利息。

<sup>8</sup> 截至 2020 年末，对其已累计计提坏账准备 0.20 亿元。



公司非流动资产主要由固定资产、其他非流动金融资产、无形资产和递延所得税资产等构成。2020 年末，公司非流动资产同比小幅增长，其中，固定资产同比下降 3.67%，主要是正常计提折旧所致；其他非流动金融资产主要为权益投资和期限一年以上的信托理财产品投资，同比增长 26.06%，主要是公司持有的中银证券公允价值增长所致；无形资产同比下降 7.08%，主要是土地使用权同比减少 1.13 亿元；递延所得税资产同比增长 12.22%，其中资产减值准备和可抵扣亏损有所增加。2021 年 3 月末，公司非流动资产较 2020 年末增长 7.73%，其中其他非流动金融资产较 2020 年末增长 4.20%，递延所得税资产较 2020 年末增长 36.67%，主要由于本期末应付经销商尚未结算的折扣增加，确认的递延所得税资产相应增加；其他非流动资产各主要科目变化不大。

**表 13 截至 2021 年 3 月末公司部分金融资产投资情况（单位：亿元、%）**

证券品种	期初账面价值	报告期损益	期末账面价值	资金来源
境内外股票-中银证券	17.48	-3.46	14.02	自有资金
信托产品	-	0.10	10.10	自有资金
信托产品	6.01	0.08	6.09	自有资金
信托产品	5.10	0.07	5.17	自有资金
信托产品	5.07	0.05	5.13	自有资金
信托产品	5.00	0.08	5.08	自有资金
信托产品	5.00	0.07	5.07	自有资金
信托产品	5.00	0.07	5.07	自有资金
信托产品	5.01	0.06	5.06	自有资金
信托产品	-	0.06	5.06	自有资金
期末持有的其他证券投资	118.33	1.80	105.01	-
<b>合计</b>	<b>172.00</b>	<b>-1.01</b>	<b>170.86</b>	<b>-</b>

数据来源：根据洋河股份 2021 年第一季度报告整理

2020 年末及 2021 年 3 月末，公司交易性金融资产、可供出售金融资产和其他非流动金融资产合计分别为 207.09 亿元和 237.05 亿元，占总资产的比重分别为 32.88%和 36.09%，公司持有的金融资产占总资产比重仍较高。截至 2021 年 3 月末，公司委托理财投资产品未到期金额合计 187.16 亿元，其中信托理财产品 125.56 亿元、银行理财产品 61.60 亿元。信托产品投资中单项金额重大或安全性较低、流动性较差、不保本的高风险委托理财金额合计 122.06 亿元，年化收益率在 4.30%~9.40%区间，期限在 1 年及 1 年以下的信托产品金额合计 86.63 亿元，信托资金投向多为地产项目，存在一定投资风险。

2020 年，公司存货周转天数为 1,020.88 天，同比增加 142.31 天，存货周转效率有所下降；应收账款周转天数为 0.48 天，同比变化不大，应收账款周转效率仍处于较好水平。2021 年 1~3 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数



分别为 599.14 天和 0.11 天。2020 年末及 2021 年 3 月末，公司均无受限资产，无股权质押。

## （二）债务及资本结构

2020 年以来，公司总负债主要由经销商未结算折扣和保证金及预收货款构成，总负债规模不断下降。

2020 年以来，公司总负债规模不断下降，仍以流动负债为主。公司流动负债主要由合同负债、其他应付款、应交税费、应付账款和短期借款构成。2020 年末，公司流动负债同比下降 15.48%，其中本年执行新会计政策，将预收货款及应付经销商尚未结算的折扣与折让计入合同负债，较 2020 年初小幅增长 2.04%；其他应付款同比大幅下降 69.93%，一是由于期初将 25.59 亿元重分类为合同负债，二是上年预收的经销商货款和备货保证金本期发货，符合收入确认条件实现收入所致；应交税费同比增长 17.77%，主要是应交消费税和应交增值税同比增长所致；应付账款同比下降 12.85%，主要是材料采购款同比减少 1.83 亿元；短期借款同比下降 21.34%，其中信用借款 6.57 亿元和保证借款 3.30 亿元。

**表 14 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2021 年 3 月末		2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	9.82	4.63	9.87	4.31	12.55	4.89	24.16	10.09
合同负债	62.00	29.25	88.01	38.43	-	-	-	-
预收款项	-	-	-	-	68.20	26.60	44.70	18.66
应付账款	14.46	6.82	11.61	5.07	13.32	5.19	12.70	5.30
应交税费	34.96	16.49	22.24	9.71	18.89	7.37	33.06	13.80
其他应付款	27.53	12.99	24.84	10.85	82.63	32.22	68.88	28.76
<b>流动负债合计</b>	<b>159.08</b>	<b>75.06</b>	<b>174.82</b>	<b>76.34</b>	<b>206.85</b>	<b>80.66</b>	<b>198.40</b>	<b>82.83</b>
应付债券	42.91	20.25	45.30	19.78	44.93	17.52	36.92	15.41
<b>非流动负债合计</b>	<b>52.87</b>	<b>24.94</b>	<b>54.17</b>	<b>23.66</b>	<b>49.60</b>	<b>19.34</b>	<b>41.14</b>	<b>17.17</b>
<b>负债合计</b>	<b>211.95</b>	<b>100.00</b>	<b>229.00</b>	<b>100.00</b>	<b>256.45</b>	<b>100.00</b>	<b>239.54</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年 3 月末，公司合同负债较 2020 年末下降 29.56%，主要是预收货款本期发货符合收入确认条件结转收入所致；其他应付款较 2020 年末增长 10.81%，主要是经销商缴纳经销保证金和风险抵押金增长所致；应交税费较 2020 年末增长 57.16%，主要是销售收入同比增长，应交消费税、增值税及附加增加所致；应付账款较 2020 年末增长 24.62%；其他流动负债各主要科目变化不大。

公司非流动负债主要为应付债券。2020 年末，公司非流动负债同比增长 9.23%，其中应付债券同比变化不大，2020 年 3 月末非流动负债各主要科目变化不大。



2020 年以来，公司有息债务规模小幅下降，短期有息债务规模有所下降，短期债务压力较小。

2020 年末，公司总有息债务规模同比下降 5.37%，在总有息债务中比重同比小幅上升 1.57 个百分点，其中短期有息债务规模同比下降 23.05%，长期有息债务规模同比增长 3.51%，短期有息债务占比有所下降。2021 年 3 月末，公司短期有息债务和长期有息债务均小幅下降，总有息债务规模同比下降 1.70%。2020 年末及 2021 年 3 月末，货币资金对短期有息债务覆盖倍数分别为 4.64 倍和 4.74 倍，随着货币资金的大幅增长及短期有息债务的下降，货币资金对短期有息债务的覆盖程度有所提高。

**表 15 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）**

项目	2020 年 3 月末	2020 年末	2019 年末	2018 年末
短期有息债务	17.17	17.37	22.57	37.16
长期有息债务	45.64	46.53	44.95	36.98
<b>总有息债务</b>	<b>62.81</b>	<b>63.90</b>	<b>67.52</b>	<b>74.15</b>
短期有息债务占比	27.34	27.18	33.43	50.12
总有息债务在总负债中占比	29.63	27.90	26.33	30.95

数据来源：根据公司提供资料整理

从有息债务的期限结构分布来看，截至 2021 年 3 月末，公司总有息债务期限分布较为分散，货币资金对短期有息债务覆盖程度较好，公司的短期偿债压力较小。

**表 16 截至 2021 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	17.17	4.00	19.99	10.05	-	11.60	<b>62.81</b>
占比	27.34	6.37	31.83	16.00	-	18.47	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保金额较小，担保比率较低。

截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额为 2.29 亿元，担保比率 0.51%，对外担保比率较低。

截至 2020 年末，公司涉及的法律诉讼事件为子公司洋河股份的控股子公司苏酒集团贸易股份有限公司（以下简称“苏酒集团”）与中国工商银行股份有限公司郑州解放路支行储蓄存款 1.00 亿元侵权责任纠纷事项，江苏省宿迁市中级人民法院民事判决书，判令被告中国工商银行股份有限公司郑州解放路支行支付原告苏酒集团 2,294.25 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，目前案件正在审理中。

**表 17 截至 2021 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元、%）**

企业名称	企业性质	是否互保	担保金额	是否逾期	担保到期日
宿迁市交通产业集团有限公司	国有企业	否	5,000.00	否	2021.09
宿迁市洋河新城新农村建设有限公司	国有企业	否	17,900.00	否	2022.12
<b>合计</b>	-	-	<b>22,900.00</b>	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年以来，受未分配利润和少数股东权益增长影响，公司所有者权益持续增长，少数股权权益和未分配利润规模较大，对公司净资产稳定性产生一定影响。

2020 年末，公司所有者权益 400.89 亿元，同比增长 6.23%。同期，公司实收资本 5.00 亿元，受益于股东增资，同比增加 3.90 亿元；资本公积 5.58 亿元，同比减少 6.73 亿元，主要由于 2.40 亿元资本公积转增资本，另外由于洋河股份回购部分少数股东股份减少资本公积 3.36 亿元；未分配利润 131.68 亿元，同比增长 9.44%，主要是归属于母公司净利润结转所致，未分配利润占所有者权益比重为 32.85%，占比较高；少数股东权益 255.92 亿元，同比增长 5.53%，占所有者权益比重为 63.84%，占比仍较高。总体来看，公司所有者权益主要由少数股东权益和未分配利润构成，二者规模较大，对公司资本结构稳定性产生一定影响。2021 年 3 月末，公司所有者权益 444.84 亿元，较 2020 年末增长 10.96%，本期股东增资 5.00 亿元，公司实收资本变更为 10.00 亿元，未分配利润 133.88 亿元，较 2020 年末增长 10.14%，资本公积和盈余公积均较 2020 年末无变化。

2020 年，公司盈利和现金流对利息覆盖程度处于很高水平，流动性偿债来源能力很强；可变现资产中，交易性金融资产和货币资金规模较大，债务负担进一步减轻，整体看，公司清偿性偿债能力很强。

2020 年，公司营业收入有所下降，但受益于投资收益和公允价值变动收益的增长，利润规模均有所增长，EBITDA 利息保障倍数为 41.19 倍，经营性现金流利息保障倍数为 16.19 倍，均维持在很高水平。

公司流动性偿债来源主要包括盈利、经营性现金流和债务收入等。2020 年，公司经营性净现金流比流动负债为 22.83%，同比下降 18.63 个百分点，由于经营性净现金流规模下降，对负债的保障程度有所减弱；此外公司融资渠道仍多元且畅通，流动性偿债能力很强。

公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，资产结构仍以流动资产为主，其中又以交易性金融资产和货币资金等流动性较强的资产为主，且无受限资产。2020 年末，公司流动比率和速动比率分别为 2.56 倍和 1.59 倍，流动资产和速动资产



对流动负债的保障程度略有上升；债务资本比率为 13.75%，资产负债率 36.36%，同比分别下降 4.11 个百分点和 1.43 个百分点，公司债务负担进一步减轻。整体看，公司清偿性偿债能力很强。

## 公司本部偿债能力

2020 年，公司本部盈利能力仍较弱，对投资收益依赖性较强；负债以有息债务为主，同时货币资金对短期有息债务覆盖程度较低，存在一定债务压力。

从公司本部来看，截至 2020 年末，公司本部总资产 74.07 亿元，同比下降 10.02%，资产结构以流动资产为主。公司本部资产以其他应收款、存货和货币资金为主。同期，公司本部其他应收款 36.04 亿元，同比下降 9.96%，主要包括关联方往来款 25.90 亿元和政府及政府投资的单位往来款 10.13 亿元；存货 21.48 亿元，仍主要为开发成本 21.46 亿元，同比变化不大；货币资金 6.75 亿元，同比增加 3.28 亿元。同期，公司本部总负债规模 61.34 亿元，同比下降 17.38%，负债结构以非流动负债为主；总有息债务规模为 59.80 亿元，占总负债比重为 97.50%，占比较高，其中短期有息债务 14.50 亿元，货币资金对短期有息债务覆盖倍数为 0.47 倍，覆盖程度较低，存在一定债务压力；本部所有者权益合计 12.74 亿元，受益于股东增资，同比增长 57.65%，本部资产负债率为 82.80%，同比降低 7.38 个百分点，资产负债率仍较高。截至 2021 年 3 月末，公司本部无对洋河股份股权质押。

2020 年，公司本部营业收入 1.17 亿元，同比增加 0.63 亿元，毛利率为 3.60%，同比降低 4.10 个百分点，投资收益 16.46 亿元，同比下降 3.61%，是公司盈利的主要来源，净利润为 16.00 亿元，同比下降 6.03%。同期，公司本部经营性净现金流为 4.65 亿元，同比减少 10.44 亿元，主要是关联方往来款增加所致；投资性净现金流为 24.73 亿元，同比增加 8.14 亿元，主要是本年转让台商创业园一期和耿车循环经济产业园收到现金 7.85 亿元；筹资性净现金流为 -26.10 亿元，由于公司本部偿债规模及分配利润规模较大，仍为净流出，净流入规模同比减少 6.28 亿元，主要是股东投入增加及借款增加所致。

## 偿债能力

综合来看，公司的抗风险能力极强，偿债能力极强。公司仍主要从事白酒的生产、包装和销售业务。2020 年，受疫情影响，白酒行业整体产量继续下降，行业利润多集中于前四家企业，集中化趋势明显。公司位于宿迁市，拥有“三河两湖一湿地”的自然环境优势；宿迁市大力打造中国酒都核心区，同时将做强酒产业实力列入“十四五”规划中，为公司的发展提供了良好的外部环境。公司子公司洋河股份已形成高、中、低档全价位覆盖的产品序列，营业收入仍居行业第



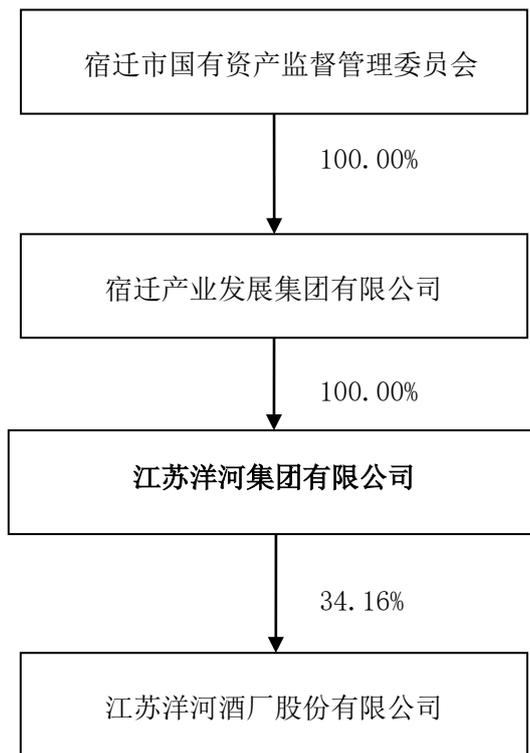
三，拥有很高品牌知名度。2020 年以来，控股股东以现金增资 6.50 亿元，并将淮海融资租赁 20% 股权无偿划转至公司，公司资本实力有所增强，业务范围扩大。同时，2020 年，公司营业收入有所下降，投资收益和公允价值变动收益的波动对公司利润规模稳定性产生一定影响，公司持有金融资产规模仍较大，面临一定投资风险；其他应收款规模较大，且仍主要为关联方往来款，对资金形成一定占用；公司本部盈利能力仍较弱，对投资收益依赖性较强，负债以有息债务为主，货币资金对短期有息债务覆盖程度较低，存在一定债务压力。

综合分析，大公对公司“18 洋河 01”、“18 洋河 02”、“19 洋河 01”和“21 洋河 01”信用等级维持 AAA，主体长期信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。



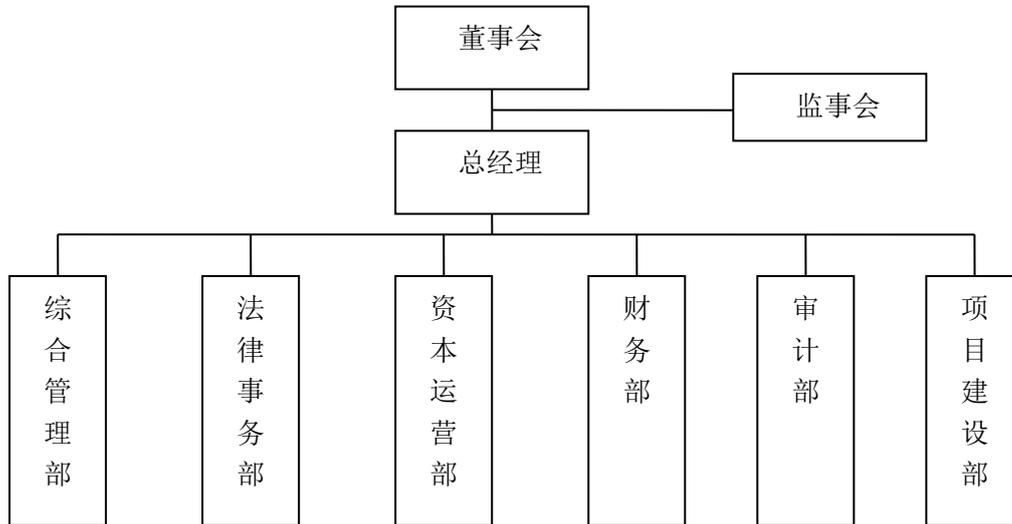
## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2021 年 3 月末江苏洋河集团有限公司股权结构图





### 1-2 截至 2021 年 3 月末江苏洋河集团有限公司组织结构图





## 附件 2 主要财务指标

## 2-1 江苏洋河集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2021 年 1~3 月 (未经审计)	2020 年	2019 年 (追溯调整)	2018 年 (追溯调整)
货币资金	813,170	805,058	479,135	405,247
交易性金融资产	1,707,063	1,430,198	1,797,677	1,790,027
其他应收款	341,821	347,961	408,492	401,359
存货	1,646,027	1,711,666	1,664,909	1,643,551
其他非流动金融资产	663,428	636,696	505,085	312,415
资产总计	6,567,906	6,298,871	6,338,111	5,863,151
短期有息债务	171,693	173,679	225,696	371,616
总有息债务	628,082	638,953	675,213	741,466
负债合计	2,119,531	2,289,967	2,564,479	2,395,426
所有者权益合计	4,448,375	4,008,905	3,773,632	3,467,725
营业收入	1,058,328	2,134,752	2,340,586	2,435,573
公允价值变动损益	-9,486	126,768	15,868	0
投资收益	15,902	127,158	86,107	93,184
净利润	389,563	760,143	747,824	811,709
经营性净现金流	284,353	435,633	840,071	595,168
投资性净现金流	-307,856	516,678	-128,220	-346,148
筹资性净现金流	31,253	-626,021	-640,442	-35,892
毛利率 (%)	76.17	72.11	71.04	73.14
营业利润率 (%)	48.86	47.03	42.22	44.44
总资产报酬率 (%)	-	16.35	16.05	18.97
净资产收益率 (%)	8.76	18.96	19.82	23.41
资产负债率 (%)	32.27	36.36	40.46	40.86
债务资本比率 (%)	12.37	13.75	15.18	17.62
流动比率 (倍)	2.90	2.56	2.20	2.16
速动比率 (倍)	1.86	1.59	1.40	1.33
存货周转天数 (天)	599.14	1,020.88	878.57	867.99
应收账款周转天数 (天)	0.11	0.48	0.56	0.49
经营性净现金流/流动负债 (%)	17.03	22.83	41.46	30.15
经营性净现金流/总负债 (%)	12.90	17.95	33.87	25.87
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	16.19	29.67	21.21
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	38.26	35.94	39.64
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	41.19	38.71	42.38
现金回笼率	91.99	106.64	125.23	116.08
担保比率	0.51	0.70	1.04	3.24



## 2-2 江苏洋河集团有限公司（本部）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2020 年	2019 年 (追溯调整)	2018 年 (追溯调整)
货币资金	67,542	34,712	41,614
其他应收款	360,384	400,236	397,605
存货	214,754	215,846	245,356
长期股权投资	61,433	41,842	36,944
在建工程	21,640	12,523	12,837
总资产	740,744	823,223	853,091
短期借款	85,000	117,000	232,000
其他流动负债	-	100,000	130,000
应付债券	453,027	449,310	369,238
负债合计	613,369	742,426	781,725
实收资本	50,000	11,000	11,000
未分配利润	27,387	17,417	7,805
所有者权益	127,375	80,796	71,367
营业收入	11,741	5,433	6,701
营业成本	11,318	5,015	6,234
财务费用	5,658	156	363
投资收益	164,637	170,805	132,644
营业利润	159,649	170,227	132,263
净利润	159,967	170,227	131,494
经营活动产生的现金流量净额	46,527	150,947	-312,347
投资活动产生的现金流量净额	247,335	165,936	120,160
筹资活动产生的现金流量净额	-261,032	-323,787	218,632



### 附件 3 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) =  $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) =  $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数<sup>9</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数<sup>10</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 =  $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$

<sup>9</sup> 一季度取 90 天。

<sup>10</sup> 一季度取 90 天。



23. 可变现资产=总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益 + 非流动负债）/非流动资产 × 100%



## 附件 4 信用等级符号和定义

### 4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：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。

### 4-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级		定义
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，有较高违约风险。
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。

注：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。

