

江苏洋河集团有限公司

主动评级报告

信用等级: AA_{pi} 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年07月21日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020H1
白酒产能(万吨/年)	29.00	29.00	29.00	29.00
白酒产量(万吨)	22.61	21.16	17.93	6.65
主要财务指标	2017	2018	2019	2020H1
现金类资产(亿元)	21.36	42.95	233.20	173.82
资产总额(亿元)	522.79	582.24	618.18	547.18
所有者权益(亿元)	302.16	343.71	373.33	390.43
短期债务(亿元)	57.29	40.54	28.51	22.28
全部债务(亿元)	78.29	77.53	73.46	67.22
营业总收入(亿元)	201.61	243.56	232.87	134.62
利润总额(亿元)	91.70	108.41	98.27	71.97
EBITDA(亿元)	99.66	116.17	106.19	-
经营净现金流(亿元)	87.31	59.52	83.41	-6.03
营业毛利率(%)	65.80	73.14	70.89	73.06
EBIT 利润率(%)	45.54	44.54	42.23	-
总资产报酬率(%)	17.77	19.64	16.38	-
资产负债率(%)	42.20	40.97	39.61	28.65
全部债务资本化比率(%)	20.58	18.40	16.44	14.69
流动比率(倍)	1.84	2.16	2.27	3.51
现金类资产/短期债务(倍)	0.37	1.06	8.18	7.80
全部债务/EBITDA(倍)	0.79	0.67	0.69	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	31.72	42.38	36.74	-

资料来源: 公开资料, 公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年上半年财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

江苏洋河集团有限公司(以下简称“洋河集团”或“公司”)成立于 1997 年 5 月, 下属子公司江苏洋河酒厂股份有限公司为深交所上市公司(股票代码: 002304.SZ), 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资委。公司主要从事白酒的生产销售业务, 短期内业务结构将保持稳定。中债资信认为我国白酒行业竞争激烈, 受疫情影响, 行业景气度有所下滑, 但公司是白酒行业的龙头企业之一, 产品知名度较高, 产销量位居行业前列, 销售渠道畅通, 整体经营风险很低。财务方面, 公司资产流动性较强, 盈利能力与经营获现能力很强, 债务负担较轻, 长短期偿债指标表现很好; 母公司层面债务负担很重, 但所持上市公司股票市值对债务覆盖程度很强, 整体财务风险很低。外部支持具有一定增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 AA_{pi}, 信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

- **行业风险:** 2020 年上半年新冠疫情对白酒市场产生较大冲击, 商务消费及居民消费白酒量均放缓, 下半年有所改善, 但整体对白酒行业影响仍较大, 行业需求下滑, 白酒行业景气度有所下滑。白酒行业集中度较低, 渠道及品牌溢价能力差异较大, 部分对上下游占款能力弱的酒企流动性压力增加。
- **规模和市场地位:** 公司是我国白酒行业的龙头企业之一, 拥有洋河蓝色经典、洋河大曲、双沟珍宝坊等众多知名白酒品牌, 拥有白酒产能 29 万吨/年, 2019 年公司营业收入在已上市的白酒行业中排名前三, 公司产品在中高端市场均拥有较好的知名度, 市场地位较高。
- **白酒业务:** 公司白酒生产主要集中在江苏宿迁地区, 主要原材料粮食、包装物均采购自长期合作的大型供应商, 且采购集中度较低, 不存在过分依赖单一供应商的情况; 公司自身产能可以满足生产需要, 未外购基酒或成品酒, 近年来产能利用率有所下降, 产品覆盖中高低端市场, 结构较为丰富; 受产量下降影响, 近年来产销率逐渐上升, 2019 年达到 103.74%, 产品销售区域主要为江苏省(2019 年占比 46.48%), 并逐渐向全国延伸; 销售模式以传统经销模式为主, 对下游单一客户依赖度较低。白酒业务毛利率维持较高水平且逐年上升, 2019 年为 74.31%, 盈利能力很强。
- **其他业务:** 为拓展产品品种, 公司开展葡萄酒业务, 葡萄酒产品主要包括 KING FACE 和 SIDUS WINE 两个系列, 目前整体规模较小。另外, 公司还从事促销品销售等业务, 收入占比较低, 整体风险可控。
- **发展战略:** 公司主要在建项目已进入后期, 未来投资规模较小, 资本支出压力较小。

■ 财务风险要素

●资产质量：公司资产以流动资产为主，其中货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、其他应收款及存货占比较高。公司其他应收款主要为关联方往来借款，对公司资金存在一定占用。整体看，公司现金类资产（包括理财产品）规模较大，资产流动性较强。

●盈利能力和现金流：公司收入规模和毛利率稳定增长，处于行业较高水平，期间费用比处于行业中等水平，整体看公司盈利能力很强。公司经营活动现金净流量有所波动但平均规模较大，经营获现能力很强。

●资本结构和偿债指标：公司近年来债务规模有所缩减，债务负担较轻；得益于很强的盈利能力及很大规模的现金类资产，公司长短期偿债指标均表现很好。

●对外担保：截至 2020 年 6 月末，公司对外担保余额 5.03 亿元，占同期净资产的 1.29%，担保比率较低。被担保方主要为宿迁市公用事业类企业，考虑到宿迁市经济财政实力在江苏省排名一般，须关注其代偿风险。

●母公司财务情况：公司母公司层面债务负担很重（2020 年 6 月末资产负债率 74.78%）。母公司资产主要由其他应收款构成，关联方占款严重。母公司无实际业务，主要依靠对子公司等的投资收益形成一定利润及现金流入，债务偿还主要依靠自身周转，考虑到母公司所持上市子公司股权可变现能力很强，对全部债务仍有很强覆盖能力。

■ 外部支持

公司实际控制人为宿迁市国资委，公司在业务拓展、资金等方面能够获得其一定的支持，外部支持具有一定增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对江苏洋河集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债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，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。