

信用评级公告

联合〔2023〕4540号

联合资信评估股份有限公司通过对宿迁高新开发投资有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确认维持宿迁高新开发投资有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 宿迁高新 01/PR 宿高 01”“18 宿迁高新 02/PR 宿高 02”和“21 宿迁高新 MTN001”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

二〇二三年六月十九日

宿迁高新开发投资有限公司 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
宿迁高新开发投资有限公司	AA	稳定	AA	稳定
江苏省信用再担保集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
宿迁产业发展集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
18 宿迁高新 01/PR 宿高 01	AAA	稳定	AAA	稳定
18 宿迁高新 02/PR 宿高 02	AAA	稳定	AAA	稳定
21 宿迁高新 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

偿债主体跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 宿迁高新 01/PR 宿高 01	6.00 亿元	3.60 亿元	2025/07/20
18 宿迁高新 02/PR 宿高 02	6.00 亿元	3.60 亿元	2025/10/17
21 宿迁高新 MTN001	4.00 亿元	4.00 亿元	2026/08/27

注：1. “18 宿迁高新 02/PR 宿高 02”和“18 宿迁高新 01/PR 宿高 01”包含分期偿还本金安排，所列到期兑付日为最后一次偿还日期；
2. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 19 日

偿债主体本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

宿迁高新开发投资有限公司（以下简称“公司”）是江苏省宿迁国家高新技术产业开发区（以下简称“宿迁高新区”）重要的基础设施及安置房建设主体，宿迁高新区位于宿迁市宿豫区内。跟踪期内，宿豫区经济保持增长，宿迁高新区区位优势仍突出，公司外部发展环境良好，业务保持区域专营优势，并在政府补贴方面继续获得外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司资产流动性仍弱、未来资金支出压力较大以及存在较大的或有负债风险等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。未来随着公司代建业务逐步推进和房屋租赁业务的不断发展，公司未来经营有望保持稳定。

“18 宿迁高新 01/PR 宿高 01”和“18 宿迁高新 02/PR 宿高 02”均由宿迁产业发展集团有限公司（以下简称“宿迁产发”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，宿迁产发主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。宿迁产发担保实力极强，其担保显著提升了上述存续债券本息偿付的安全性。

“21 宿迁高新 MTN001”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏省再担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，江苏省再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏省再担保担保实力极强，其担保显著增强上述存续债券本息偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 宿迁高新 01/PR 宿高 01”“18 宿迁高新 02/PR 宿高 02”和“21 宿迁高新 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司外部发展环境良好。跟踪期内，宿豫区经济保持增长。2022 年，宿豫区实现地区生产总值 430.22 亿元，同比增长 3.30%。宿迁高新区区位优势仍突出，公司外部发展环境良好。
2. 跟踪期内，公司业务在区域范围内仍保持专营优势。跟踪期内，公司仍是宿迁高新区重要的基础设施及安置房建设主体，业务在区域范围内仍保持专营优势。
3. 跟踪期内，公司在财政补贴方面继续获得外部支持。2022 年，公司收到政府补贴 1.28 亿元。

偿债主体本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	企业管理	2
			经营分析	2
			基础素质	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA

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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	宿迁市宿豫区	宿迁市宿城区	淮安市金湖县	淮安市洪泽区
GDP（亿元）	430.22	525.09	411.51	412.11
一般公共预算收入（亿元）	35.02	40.50	27.28	23.90
资产总额（亿元）	162.26	218.37	147.06	195.75
所有者权益（亿元）	61.68	76.27	84.39	78.81
营业总收入（亿元）	7.33	12.04	7.32	10.43
利润总额（亿元）	1.55	2.54	1.34	1.31
资产负债率（%）	61.99	65.07	42.62	59.74
全部债务资本化比率（%）	55.51	48.57	35.63	56.51
全部债务/EBITDA（倍）	32.53	21.96	24.33	42.65
EBITDA 利息倍数（倍）	2.34	0.68	0.72	0.40

注：公司 1 为宿迁市惠农产业发展股份有限公司；公司 2 为淮安市金湖交通投资有限公司；公司 3 为江苏洪泽湖建设投资集团有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4. **增信措施。**宿迁产发为“18 宿迁高新 01/PR 宿高 01”和“18 宿迁高新 02/PR 宿高 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，江苏省再担保为“21 宿迁高新 MTN001”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，宿迁产发和江苏省再担保担保实力极强，其担保显著增强了上述存续债券本息偿付的安全性。

关注

- 跟踪期内，公司资产流动性仍弱。**截至 2022 年底和 2023 年 3 月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货占资产总额的比重为 67.81%和 67.72%，对资金占用严重，公司资产流动性仍弱。
- 未来资金支出压力较大。**公司代建项目和安置房建设项目未来投资规模较大，截至 2023 年 3 月底，公司在建未来尚需投资规模合计 15.17 亿元，资金支出压力较大。
- 跟踪期内，公司对外担保规模较大，存在较大的或有负债风险。**截至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额为 43.77 亿元，担保比率为 70.57%，且其中存在 0.11 亿元对民营企业担保，公司对外担保规模较大，存在较大的或有负债风险。

分析师：李思卓 王 聪

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

 地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
 中国人保财险大厦 17 层（100022）

 网址：www.lhratings.com
偿债主体主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	9.32	10.06	6.78	9.40
资产总额（亿元）	103.69	121.13	162.26	168.97
所有者权益（亿元）	61.33	63.68	61.68	62.02
短期债务（亿元）	12.19	12.83	14.50	7.91
长期债务（亿元）	15.29	30.45	62.44	73.68
全部债务（亿元）	27.49	43.28	76.94	81.59
营业总收入（亿元）	6.40	6.37	7.33	1.71
利润总额（亿元）	2.19	1.35	1.55	0.36
EBITDA（亿元）	2.73	1.92	2.37	--
经营性净现金流（亿元）	-2.05	-12.19	-29.27	1.49
营业利润率（%）	22.33	15.44	18.19	21.49
净资产收益率（%）	2.53	1.85	1.88	--
资产负债率（%）	40.85	47.43	61.99	63.29
全部债务资本化比率（%）	30.95	40.46	55.51	56.81
流动比率（%）	340.54	402.72	388.17	466.45
经营现金流动负债比（%）	-8.24	-48.26	-78.73	--
现金短期债务比（倍）	0.76	0.78	0.47	1.19
EBITDA 利息倍数（倍）	2.74	1.00	2.34	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.05	22.52	32.53	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	72.48	84.37	89.31	49.57
所有者权益（亿元）	47.85	51.68	53.41	53.89
全部债务（亿元）	16.62	21.47	18.92	20.15
营业总收入（亿元）	6.21	6.27	7.23	1.65
利润总额（亿元）	0.99	1.24	2.05	0.48
资产负债率（%）	33.98	38.74	40.20	72.58
全部债务资本化比率（%）	25.77	29.35	26.15	27.22
流动比率（%）	533.99	401.14	290.99	120.52
经营现金流动负债比（%）	-39.18	-20.53	17.63	--

注：1.2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；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.公司 2023 年一季度财务报表未经审计；4.本报告合并口径中长期应付款已纳入长期债务核算；4.“--”表示数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2023 年一季度及公司提供资料整理

评级历史：详见附件 3。

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受宿迁高新开发投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、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。

八、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。

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。

宿迁高新开发投资有限公司 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于宿迁高新开发投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权比例存在小幅调整，实际控制人未发生变化，截至 2023 年 4 月底，公司注册资本 30.00 亿元，实收资本 1.00 亿元。公司股东为宿迁高新技术产业开发区管理委员会（持股 69.67%，以下简称“宿迁高新区管委会”）、宿迁裕丰产业投资发展集团有限公司（持股 30.00%，以下简称“裕丰资产”）和宿迁市宿豫区国有资产监督管理委员会办公室（持股 0.33%，以下简称“宿豫区国资办”），实际控制人仍为宿迁高新区管委会。

跟踪期内，公司职能定位、经营范围及组织结构未发生重大变化。截至 2023 年 3 月底，公司本部内设 6 个职能部门，包括人事行政部、工程部、财务部和销售部等；同期末，公司拥有纳入合并范围一级子公司 5 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 162.26 亿元，所有者权益 61.68 亿元；2022 年，公司实现营业总收入 7.33 亿元，利润总额 1.55 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 168.97 亿元，所有者权益 62.02 亿元；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.71 亿元，利润总额 0.36 亿元。

公司注册地址：宿迁市宿豫经济开发区开发大道与江山大道交叉口；法定代表人：唐伟议。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月底，联合资信所评公司存

续债券余额 11.20 亿元，跟踪期内，存续债券均已按期足额偿付本息。

截至 2023 年 3 月底，“18 宿迁高新 01/18 宿高 01”和“18 宿迁高新 02/18 宿高 02”募集资金已全额使用完毕，用于宿迁高新技术产业开发区 2016 年棚户区改造工程项目（以下简称“募投项目”）和补充流动资金。“21 宿迁高新 MTN001”募集资金 4.00 亿元，已全额使用完毕，全部用于陆桥安置小区（六期）项目和盛世蓝城保障房项目。

表1 截至2023年5月底联合资信所评公司存续债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 宿迁高新 01/PR 宿高 01	6.00	3.60	2018/07/20	7
18 宿迁高新 02/PR 宿高 02	6.00	3.60	2018/10/17	7
21 宿迁高新 MTN001	4.00	4.00	2021/08/27	5
合计	16.00	11.20	--	--

资料来源：公开资料整理

“18 宿迁高新 01/PR 宿高 01”和“18 宿迁高新 02/PR 宿高 02”均由宿迁产业发展集团有限公司（以下简称“宿迁产发”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

“21 宿迁高新 MTN001”由江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏省再担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不

变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。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（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投

企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济

2022 年，宿迁市宿豫区经济保持增长，一般公共预算收入小幅增长；宿迁高新区定位明确，区位优势突出，为公司的发展提供了良好的外部环境。

（1）宿豫区

根据《宿豫区 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，宿豫区实现地区生产总值 430.22 亿元，同比增长 3.30%，其中第一产业增加值 39.51 亿元，同比增长 3.80%；第二产业增加值 200.75 亿元，同比增长 5.90%；第三产业增加值 189.96 亿元，同比增长 0.80%，三次产业结构调整为 9.2:46.7:44.1。人均地区生产总值 9.64 万元，同比增长 3.10%。

2022 年，宿豫区规上工业总产值 495.93 亿元，同比增长 9.90%。其中高新技术产业产值 239.03 亿元，同比增长 8.10%。固定资产投资总额增速为 9.60%，其中工业投资增长 18.30%，全年在建投资项目 267 个。

财政收支方面，根据《关于宿豫区 2022 年财政预算执行情况和 2023 年财政预算（草案）的报告》，2022 年，宿豫区实现一般公共预算收入 35.02 亿元，同比增长 0.43%，其中税收收入 28.72 亿元；一般公共预算上级补助收入 28.26 亿元；一般公共预算支出 64.31 亿元，财政自给率为 54.45%，整体财政自给能力一般。2022 年，宿豫区政府性基金收入 44.03 亿元。截至 2022 年底，宿豫区地方政府债务余额 85.58 亿元。

（2）宿迁高新区

根据宿迁市人民政府网站披露的江苏省宿迁高新技术产业开发区（以下简称“宿迁高新区”）介绍。宿迁高新区于 2001 年 3 月启动建设，2017 年 12 月，宿迁高新区升级为国家级高新技术产业开发区。宿迁高新区总体规划面积 50 平方公里，已建成面积 30 平方公里，以机械制造、食品饮料、新型材料为主导产业，拥有科

技成果转化服务中心、苏北工业技术研究院、省玻璃制品产品质量监督检验中心等省级科技公共服务平台,省级及以上各类研发中心123家,拥有国家重大人才工程35人,领军人才255人,院士工作站4家,博士后工作站9家,企业研究生工作站24家。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内,公司股权结构发生变化,截至2023年4月底,公司注册资本30.00亿元,实收资本1.00亿元,宿迁高新区管委会持股69.67%,裕丰资产持股30.00%,宿豫区财政局持续0.33%,公司实际控制人仍为宿迁高新区管委会。

2. 企业规模及竞争力

公司是宿迁高新区重要的基础设施及安置房建设主体,跟踪期内,公司业务保持区域专营优势。

公司是宿迁高新区重要的基础设施及安置房建设主体,主要负责宿迁高新区内基础设施及安置房建设业务。跟踪期内,公司业务保持区域专营优势。

3. 企业信用记录

跟踪期内,公司本部和重要子公司本部债务履约情况良好,联合资信未发现公司及重要子公司曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的《企业信用报告》(自主查询版,统一社会信用代码:91321311071058293W),截至2023年6月8日,

公司本部未结清和已结清信贷中不存在关注或不良类信贷记录,过往债务履约情况良好。

根据公司提供的子公司江苏宿豫经济开发区投资有限公司(以下简称“宿豫经开”)企业信用报告(自主查询版,统一社会信用代码:91321311753202555T),截至2023年6月8日,宿豫经开本部未结清和已结清信贷信息中无关注或不良类信贷记录,过往债务履约情况良好。

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,公司无逾期或违约记录,履约情况良好。

截至报告出具日,联合资信未发现公司及重要子公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内,公司法人治理结构、管理制度及高级管理人员未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司收入仍主要来源于代建工程业务。

2022年,受代建工程业务收入同比增长影响,公司营业总收入同比有所增长,综合毛利率同比有所下降。

2022年,公司营业总收入7.33亿元,同比增长15.11%,仍主要来源于代建工程收入。毛利率方面,2022年公司综合毛利率19.94%,同比下降2.75个百分点,主要系代建工程业务毛利率同比下降所致。

2023年1-3月,公司实现营业总收入1.71亿元,毛利率22.75%。

表2 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2021年			2022年			2023年1-3月		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
代建工程	6.15	96.63	20.00	7.11	97.00	17.47	1.65	96.49	20.00
其他	0.21	3.37	100.00	0.22	3.00	100.00	0.06	3.51	100.00
合计	6.37	100.00	22.69	7.33	100.00	19.94	1.71	100.00	22.75

注:2021年公司其他业务全部为房屋租赁收入;2022年公司其他业务为房屋租赁和物业收入
资料来源:公司提供

2. 业务经营分析

(1) 代建工程业务

公司代建工程业务涉及基础设施项目和安置房项目，采用委托代建模式运作，其中，部分安置房项目采用定向销售运作。2022 年，公司工程代建业务收入同比有所增长，回款有所滞后；计划定向销售的安置房尚未开始销售；截至 2023 年 3 月底，公司在建项目尚需投资规模较大，未来存在较大的资金压力。

公司是宿迁高新区内重要的基础设施和安置房建设主体，跟踪期内，公司业务模式未发生变化。

业务模式方面，公司基于与宿豫区人民政府（以下简称“宿豫区政府”）签署的协议组织工程建设；公司在宿豫区政府的监督下负责组织招标、施工、监理等工作；公司按照批准的项目建设规模、建设内容和建设标准实施建设，严格控制项目投资、保障工程质量；项目建设完毕后由宿豫区政府依照协议约定支付相关资金。

根据公司与宿豫区政府签署的协议，代建项目采购价格由项目建设成本和代建服务费构成，代建服务费为工程实际投入成本规模的 20.00%~25.00%。公司每年按照项目竣工结算为基准确认业务收入，宿豫区政府每年依据公司项目建设成本和代建服务费对公司实际拨付部分款项，未实际到位的部分形成公司对宿豫区政府的应收账款。

除此之外，公司还有部分保障性住房项目计划在项目完工后对拆迁户进行定向销售，通过销售收入平衡前期投资成本。安置房建设所需建设用地主要为通过协议出让形式的出让地，项目投资资金由公司自筹。

2022 年，公司确认收入项目为陆集镇城区扩建项目，当年确认代建工程收入 7.11 亿元，收到回款 4.65 亿元；2023 年 1—3 月，公司确认收入项目主要为管网工程和市政设施维护工程，尚未收到回款，公司整体回款情况滞后。

截至 2023 年 3 月底，公司主要在建项目计划总投资 31.78 亿元，已投资 16.61 亿元，尚需投资 15.17 亿元。公司基建业务持续性较好，但尚需投资规模较大，未来存在较大的资金压力。截至 2023 年 3 月底，公司无拟建基础设施项目。

在建项目中，募投项目位于宿迁高新技术产业开发区内，本项目共预计建设安置房 2900 套，总建筑面积 37.45 万平方米，其中，安置房建筑面积 30.03 万平方米，商业建筑及配套公建建筑面积 7.42 万平方米；盛世蓝城小区保障房项目建设地址为宿迁市宿豫区，东至九龙江路，西至金沙江路，南至中塑路，北至天柱山路，项目总建筑面积 19.34 万平方米，主要建设保障房、商业、配套用房及地下建筑；陆桥安置小区（六期）位于宿豫区昆仑山路一带，项目总建筑面积 19.70 万平方米，主要建设保障房和配套用房。截至 2023 年 3 月底，上述三个项目均未开始预售。

表 3 截至 2023 年 3 月底公司在建基建及保障房项目情况

项目名称	模式	建设周期（年）	总投资（亿元）	已投资（亿元）	2023 年计划投资（亿元）	2024 年计划投资（亿元）	2025 年计划投资（亿元）
募投项目	安置房销售	2016~2021	12.25	10.15	0.20	0.40	0.60
盛世蓝城小区保障房	安置房销售	2019~2022	8.00	3.10	0.20	0.40	0.60
陆桥安置小区（六期）	安置房销售	2019~2022	9.50	2.19	0.20	0.40	0.60
标准厂房	代建	2020~2022	2.03	1.17	0.10	0.70	0.00
合计	--	--	31.78	16.61	0.70	1.90	1.80

资料来源：公司提供

(2) 房屋租赁业务

2022 年，公司房屋租赁业务收入保持较小规模，对公司收入及利润形成一定补充。

房屋租赁业务方面，公司通过自有资金自建或购买宿迁高新区内的企业厂房，再对外出租获取租金收入。2022年，公司用于房屋租赁业务的厂房面积共计26.32万平方米，厂房账面价值6.03亿元，租金标准为9.80元/平米/月，出租比例为100.00%，实现收入0.22亿元，同比小幅增长。因公司持有的厂房资产按照公允价值计量，无需计提折旧，毛利率为100.00%。

3. 未来发展

未来公司将继续深耕主业，同时拓展业务范围，以实现业务结构的多元化。

公司将抓住宿迁高新区发展的机遇，在保证主营业务稳健发展的情况下，继续拓展业务范围，自建产业园项目，实现业务结构的多元化，提高自身的盈利能力。同时，公司将优化企业治理结构，提高管理效率，降低运营成本，保持持续健康发展态势。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年合并财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2023年一季度财务报表未经审计。

2022年及2023年1—3月，公司合并范围内一级子公司未发生变化。截至2023年3月底，公司合并范围内共5家一级子公司。公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

截至2022年底，公司资产规模较上年底有所增长，资产结构基本保持稳定；公司流动资产中应收类款项和存货占比高，资产流动性弱，资产质量一般。

截至2022年底，公司合并资产总额162.26亿元，较上年底增长33.95%，主要系预付款项、其他应收款和存货增长所致。其中，流动资产占88.94%，非流动资产占11.06%。公司资产结构以流动资产为主。

表4 公司主要资产构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	8.83	7.29	6.73	4.15	9.36	5.54
应收账款	14.61	12.06	16.95	10.45	17.82	10.55
预付款项	2.66	2.20	26.30	16.21	26.30	15.56
其他应收款	40.70	33.60	48.55	29.92	51.35	30.39
存货	33.11	27.33	44.51	27.43	45.25	26.78
流动资产	101.74	83.99	144.31	88.94	150.68	89.18
其他权益工具投资	2.38	1.97	4.49	2.77	4.49	2.66
投资性房地产	14.48	11.95	10.91	6.72	10.91	6.46
非流动资产	19.39	16.01	17.95	11.06	18.29	10.82
资产总额	121.13	100.00	162.26	100.00	168.97	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2023年一季度财务报表整理

（1）流动资产

截至2022年底，流动资产144.31亿元，较上年底增长41.84%，主要系预付款项、其他应收款和存货增长所致。公司流动资产主要由应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。

截至2022年底，公司货币资金6.73亿元，较上年底下降23.82%，主要系公司项目持续投入

和债务偿还综合影响所致。货币资金中有1.79亿元受限资金，主要为受质押的定期存单，受限比例为26.61%，受限比例较高。

截至2022年底，公司应收账款账面价值16.95亿元，较上年底增长16.02%，主要系代建业务应收账款增长所致。集中度来看，公司应收宿豫区人民政府款项余额为16.94亿元，占比

99.94%，集中度非常高。公司应收账款未计提坏账准备。

截至2022年底，公司预付款项大幅增长26.30亿元，主要系预付房屋拆迁款和项目工程款所致。公司预付款项主要由预付拆迁款18.10亿元，预付工程款5.08亿元构成。

截至2022年底，公司其他应收款48.55亿元，较上年底增长19.30%，主要系与当地其他国有企业往来款增长所致。集中度来看，公司其他应收款前五名余额合计30.56亿元，合计占比62.73%，集中度较高。

表5 截至2022年底公司其他应收款前五名情况

应收对象	余额 (亿元)	款项性质	占其他应 收款比例 (%)
宿迁市牡丹园林绿化工程有限公司	15.84	往来款	32.52
宿迁高新进出口贸易有限公司	3.95	往来款	8.11
宿迁市宿豫区镇村建设开发有限公司	3.83	往来款	7.86
宿迁市宿豫区城镇建设开发有限公司	3.51	往来款	7.20
宿迁高诚贸易有限公司	3.43	往来款	7.04
合 计	30.56	--	62.73

资料来源：公司审计报告

截至2022年底，公司存货44.51亿元，较上年底增长34.44%，主要系代建项目持续投入和土地使用权增长所致。公司存货主要由代建项目成本39.96亿元和土地使用权4.40亿元构成。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产17.95亿元，较上年底下降7.45%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资和投资性房地产构成。

截至2022年底，公司其他权益工具投资4.49亿元，较上年底增长88.43%，主要系新增对宿迁市永庆开发建设有限公司投资1.65亿元所致。公司其他权益工具投资主要由对区域内其他国有企业、产业引导基金及混合所有制企业投资构成。其中对混合所有制企业投资合计1.02亿元，需持续关注其未来投资收益情况和回收情况。

截至2022年底，公司投资性房地产10.91亿

元，较上年底下降24.67%，主要系部分房屋及建筑物转入存货所致。公司投资性房地产中房屋及建筑物10.78亿元，土地使用权0.13亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额168.97亿元，较上年底增长4.14%，主要系货币资金、其他应收款和存货增长所致。其中，流动资产占89.18%，非流动资产占10.82%，资产结构仍以流动资产为主。公司货币资金9.36亿元，较上年底增长39.07%；其他应收款51.35亿元，较上年底增长5.76%，主要系往来款增长所致；存货45.25亿元。较上年底增长1.65%，主要系代建项目投入所致。

资产流动性方面，截至2022年底和2023年3月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）以及存货占资产总额的比重分别为67.81%和67.72%，应收类款项主要为应收政府单位及区域内国有企业往来款和代建业务回款，回收时间存在不确定性，对公司营运资金形成占用。此外，公司存货以代建项目开发投入为主，整体资产流动性弱。

截至2022年底，公司使用受限的资产包括货币资金、投资性房地产、固定资产和存货，受限金额分别为1.79亿元、8.20亿元、0.86亿元和0.19亿元，合计占资产总额的6.80%，公司资产受限比例低。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2022年底，公司所有者权益较上年底有所下降，主要系资本公积和其他综合收益下降所致，构成较上年底变动不大；公司所有者权益稳定性良好。

截至2022年底，公司所有者权益61.68亿元，较上年底下降3.15%，主要系其他综合收益下降所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占1.62%、75.24%、3.04%和18.73%。所有者权益结构稳定性良好。公司实收资本较上年底无变化，仍为1.00亿元；资本公积46.41亿元，较上年底下降1.18%，系子公司存在一处厂房土地被政府收回

所致，未来计划对外出让；其他综合收益1.87亿元，较上年底下降58.23%，主要系投资性房地产转入存货导致评估价值冲回所致；未分配利润11.55亿元，较上年底增长9.32%，系利润积累所致。

截至2023年3月底，公司所有者权益62.02亿元，较上年底增长0.56%，系未分配利润增长所致。公司未分配利润11.90亿元，较上年底增长2.99%。

表6 公司所有者权益主要构成情况

科目名称	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	1.00	1.57	1.00	1.62	1.00	1.61
资本公积	46.96	73.74	46.41	75.24	46.41	74.83
其他综合收益	4.48	7.04	1.87	3.04	1.87	3.02
未分配利润	10.57	16.59	11.55	18.73	11.90	19.18
所有者权益合计	63.68	100.00	61.68	100.00	62.02	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2023年一季度财务报表整理

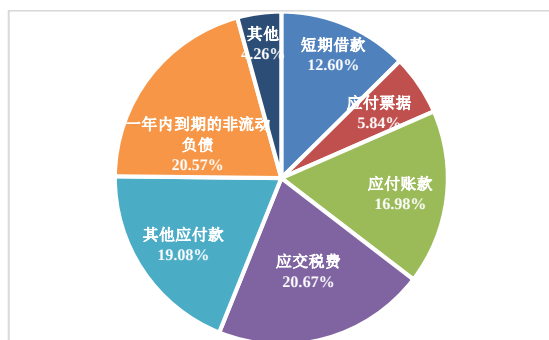
（2）负债

截至2022年底，公司负债总额较上年底有所增长，有息债务较上年底有所增长，整体债务负担有所加重，集中偿付压力一般。

截至2022年底，公司负债总额100.58亿元，较上年底增长75.08%，主要系长期借款和其他应付款增长所致。其中，流动负债占36.96%，非流动负债占63.04%。公司负债仍以非流动负债为主。

截至2022年底，公司流动负债37.18亿元，较上年底增长47.16%，主要系其他应付款、应付账款和一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

图 1 公司流动负债构成情况



资料来源：根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司短期借款4.68亿元，较上年底下降16.19%，其中保证借款4.04亿元，抵押借款0.55亿元，信用借款950.00万元。

截至2022年底，公司应付票据2.17亿元，较上年底增长8.56%，全部为银行承兑汇票。

截至2022年底，公司应付账款6.31亿元，较上年底增长76.39%，主要系应付工程款增长所致。账龄来看，公司应付账款1年以内款项3.64亿元，1~2年款项1.53亿元，公司应付账款整体账龄较短。

截至2022年底，公司其他应付款7.09亿元，较上年底增长251.89%，主要系应付往来款增长所致。账龄来看，公司其他应付款1年以内款项5.50亿元，1~2年款项1.20亿元，公司其他应付款整体账龄较短。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债7.65亿元，较上年底增长45.76%。公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款4.41亿元，一年内到期的长期应付款0.60亿元和一年内到期的应付债券2.64亿元构成。

截至2022年底，公司非流动负债63.40亿元，较上年底增长96.99%，主要系长期借款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

截至2022年底，公司长期借款49.48亿元，较上年底增长241.39%，其中保证借款39.17亿

元，抵押借款1.00亿元，保证+抵押借款12.62亿元，保证+质押借款1.10亿元，其中一年内到期部分4.41亿元。

截至2022年底，公司应付债券11.73亿元，较上年底下降16.98%，主要系企业债券分期偿还所致。

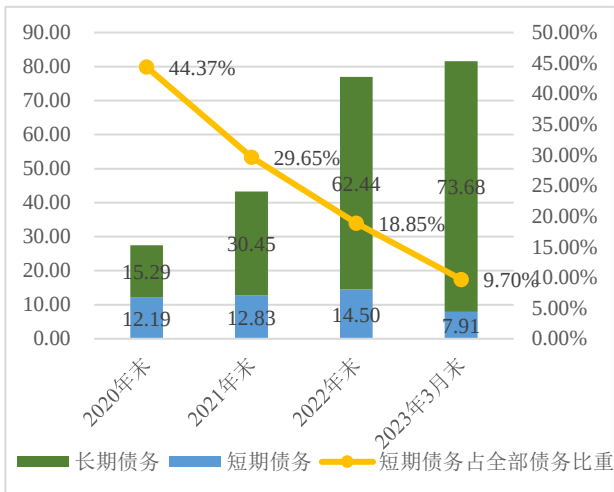
截至2022年底，公司长期应付款1.23亿元，较上年底下降32.61%，主要系部分债务偿还所致。公司长期应付款全部由融资租赁款项构成，系有息债务，纳入长期债务进行核算。

截至2023年3月底，公司负债总额106.95亿元，较上年底增长6.33%，主要系长期借款增长

所致。其中，流动负债占30.21%，非流动负债占69.79%。公司仍以非流动负债为主。公司长期借款60.72亿元，较上年底增长22.71%。

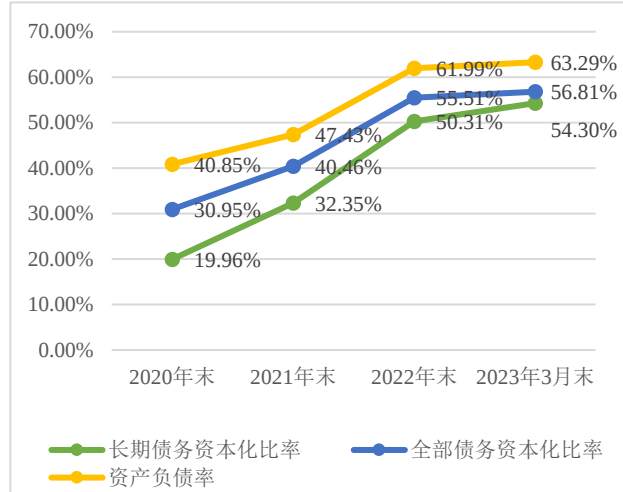
截至2022年底，公司全部债务76.94亿元，较上年底增长77.78%，主要系长期债务增长所致。其中，短期债务14.50亿元，长期债务62.44亿元。从债务指标来看，截至2022年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为61.99%、55.51%和50.31%，较上年底分别提高14.56个百分点、15.04个百分点和17.96个百分点。公司整体债务负担有所加重。

图2 2020-2022年末及2023年3月末公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供资料，联合资信整理

图3 2020-2022年末及2023年3月末债务杠杆水平



资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供资料，联合资信整理

截至2023年3月底，公司全部债务81.59亿元，较上年底增长6.04%，其中，短期债务7.91亿元，长期债务73.68亿元。从债务指标来看，截至2023年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为63.29%、56.81%和54.30%，较上年底分别提高1.31个百分点、提高1.31个百分点和提高3.99个百分点。公司债务负担进一步加重。

从期限来看，以2023年3月末有息债务为基础进行测算，公司将于未来1年以内，1~2年和2~3年分别需偿付有息债务7.91亿元、3.56亿元和5.30亿元。公司集中偿付压力一般。

截至2023年5月底，公司存续债券余额14.20亿元，其中，将于2023年提前偿还金额合计2.40亿元。

表7 截至2023年5月底公司存续债券情况

序号	债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
1	21 宿迁高新 MTN001	2026/08/27	4.00
2	18 宿迁高新 02/PR 宿高 02	2025/10/17	3.60
3	18 宿迁高新 01/PR 宿高 01	2025/07/20	3.60
4	21 宿迁高新 PPN001	2024/07/09	3.00
合计			14.20

注：“18 宿迁高新 02/PR 宿高 02”和“18 宿迁高新 01/PR 宿高 01”附分期偿付本金条款，债券存续期后5年每年偿还20%
资料来源：Wind

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入同比有所增长，期间费用对利润造成一定侵蚀，利润总额对政府补助依赖程度很高，公司盈利能力指标表现较强。

2022年，公司实现营业总收入7.33亿元，同比增长15.11%；营业成本5.69亿元，同比增长15.55%；公司营业利润率为18.19%，同比增长2.74个百分点。

表8 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年1—3月
营业总收入	6.37	7.33	1.71
营业成本	4.92	5.69	1.32
期间费用	0.94	1.30	0.33
其中：管理费用	0.42	0.25	0.07
销售费用	0.09	0.08	0.01
财务费用	0.43	0.96	0.24
其他收益	1.47	1.28	0.30
利润总额	1.35	1.55	0.36

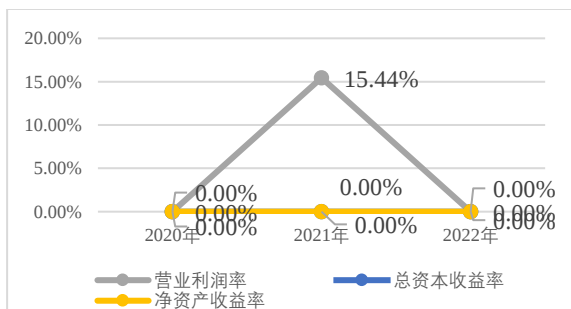
资料来源：公司审计报告和2023年一季度财务报表，联合资信整理

期间费用来看，2022年，公司期间费用为1.30亿元，同比增长37.39%，主要系财务费用增长所致。从构成看，公司期间费用主要由财务费用和管理费用构成。2022年，公司期间费用率为17.67%，公司期间费用对利润造成一定侵蚀。

2022年，公司其他收益1.28亿元，主要由政府补助构成；公司实现利润总额1.55亿元，利润总额对政府补助依赖程度很高。

盈利指标方面，2022年，公司总资产收益率小幅下降，净资产收益率小幅增长，同比分别下降0.20个百分点和增长0.02个百分点。整体看，公司盈利指标表现较强。

图4 2020—2022年公司盈利指标情况



资料来源：公司审计报告及公司提供资料，联合资信整理

2023年1—3月，公司实现营业总收入1.71亿元，同比增长16.58%；营业成本1.32亿元，同比增长16.84%；利润总额0.36亿元，同比增长136.50%；营业利润率为21.49%。

5. 现金流

2022年，公司经营活动现金流入和流出量均同比增长，经营活动现金流量净流出缺口有所扩大；投资活动现金流量较小；筹资活动前现金净流出缺口有所扩大，存在一定资金缺口；筹资活动现金流量净流入额有所增长。

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入13.16亿元，同比增长109.66%，主要系收到业务回款和收到的往来款均有所增长所致；经营活动现金流出42.43亿元，同比增长129.73%，主要系代建项目投入大幅增长所致。2022年，公司经营活动现金净流出29.27亿元，同比增长140.05%。2022年，公司现金收入比为92.01%，同比提高35.42个百分点，收入实现质量有所好转。

表9 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年1—3月
经营活动现金流入小计	6.28	13.16	5.38
经营活动现金流出小计	18.47	42.43	3.89
经营活动现金流量净额	-12.19	-29.27	1.49
投资活动现金流入小计	0.04	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	2.67	2.11	0.00
投资活动现金流量净额	-2.63	-2.11	0.00
筹资活动前现金流量净额	-14.82	-31.38	1.49
筹资活动现金流入小计	29.59	48.29	4.10
筹资活动现金流出小计	14.32	17.83	2.97
筹资活动现金流量净额	15.27	30.46	1.14
现金收入比 (%)	56.59	92.01	112.50

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从投资活动来看，公司整体投资活动现金流量较小。2022年，公司投资活动现金无流入；投资活动现金流出2.11亿元，同比下降20.97%。

2022年，公司筹资活动前现金流量净额为-31.38亿元，净流出额有所增长，公司现金对筹资活动依赖严重。从筹资活动来看，2022年，公司

筹资活动现金流入48.29亿元，同比增长63.21%，主要系取得借款收到的现金增长所致；筹资活动现金流出17.83亿元，同比增长24.56%，主要系偿付债务和支付利息的现金增长所致。2022年，公司筹资活动现金净流入30.46亿元，同比增长99.44%。

2023年1—3月，公司经营活动主要以往来款为主，经营活动现金流量净额为1.49亿元。公司现金收入比为112.50%。公司无投资活动现金流量；筹资活动现金流入以取得银行借款为主，筹资活动现金流出以偿还债务为主，公司筹资活动现金流量净额为1.14亿元。

6. 偿债指标

表 10 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债能力	流动比率（%）	402.72	388.17	466.45
	速动比率（%）	271.66	268.44	326.38
	经营现金/流动负债（%）	-48.26	-78.73	--
	经营现金/短期债务（倍）	-0.95	-2.02	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.78	0.47	1.19
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	1.92	2.37	--
	全部债务/EBITDA（倍）	22.52	32.53	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.28	-0.38	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.00	2.34	--
	经营现金/利息支出（倍）	-6.37	-28.94	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告及公司提供资料整理

截至2023年3月底，公司获得的各银行授信总额为149.00亿元，已使用授信额度90.12亿元，尚未使用额度为58.88亿元，间接融资渠道畅通。

截至2023年3月底，公司对外担保余额为43.77亿元，担保比率为70.57%，被担保企业主要为当地国有企业。其中对民营企业担保合计0.11亿元。目前被担保公司均正常运营，但是担保规模较大，被担保企业区域和行业集中度高，企业之间互保情况多，存在较大的或有负债风险。

7. 公司本部财务情况

跟踪期内，公司本部资产规模占合并口径

公司短期偿债指标表现很强，长期偿债指标表现一般；公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

截至2022年底，公司流动比率和速动比率均有所下降；经营性净现金流为负，对流动负债和短期债务无覆盖能力。截至2022年底，现金类资产对短期债务的覆盖程度较低。截至2023年3月底，公司流动比率和速动比率均有所增长，现金类资产/短期债务为1.19倍。公司短期偿债指标表现很强。

2022年，公司EBITDA同比有所增长；全部债务/EBITDA有所增长；EBITDA利息倍数有所增长；经营性净现金流为负，对全部债务和利息支出无覆盖能力。公司长期偿债指标表现一般。

的比重一般，所有者权益占合并口径比重较高，负债规模占合并口径比重较低；收入和利润总额规模占合并口径比例均很高。

截至2022年底，公司本部资产总额89.31亿元，较上年底增长5.86%。其中，流动资产64.83亿元（占72.59%），非流动资产24.48亿元（占27.41%）。从构成看，流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资和投资性房地产构成。截至2022年底，公司本部资产占合并口径的55.05%，占比一般。

截至2022年底，公司本部所有者权益为53.41亿元，较上年底增长3.35%，在所有者权益

中，实收资本为1.00亿元（占1.87%）、资本公积45.53亿元（占85.25%）、未分配利润合计6.19亿元（占11.59%）。公司本部所有者权益稳定性较好，公司本部所有者权益占合并口径的86.60%，占比较高。

截至2022年底，公司本部负债总额35.90亿元，较上年底增长9.83%。其中，流动负债22.28亿元（占62.06%），非流动负债13.62亿元（占37.94%）。从构成看，流动负债主要由应付票据、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成；非流动负债主要由应付债券和长期应付款构成。公司本部2022年底资产负债率为40.20%，较2021年底提高1.45个百分点。公司本部负债占合并口径的35.70%，占比较低。

2022年，公司本部营业总收入为7.23亿元，利润总额为2.05亿元。公司本部营业总收入占合并口径的98.61%，利润总额占合并口径的132.34%，占比均很高。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为3.93亿元，投资活动现金流净额0.00亿元，筹资活动现金流净额-4.92亿元。

截至2023年3月底，公司本部资产总额49.57亿元，所有者权益为53.89亿元，负债总额35.98亿元；公司本部资产负债率72.58%。2023年1—3月，公司本部营业收入1.65亿元，利润总额0.48亿元。

十、外部支持

公司控股股东具有很强的综合实力。公司作为宿迁高新区内重要的基础设施建设和安置房建设主体，2022年，公司继续在政府补贴方面获得外部支持。控股股东及政府的支持可能性很大。

1. 支持能力

公司控股股东和实际控制人为宿迁高新区管委会，宿迁高新区位于江苏省宿迁市宿豫区范围内，2022年，宿豫区经济有所发展，财政实力小幅提升，整体经济和财政实力很强。公司控

股股东具有较强的综合实力，支持能力很强。

2. 支持可能性

公司作为宿迁高新区范围内重要的基础设施建设和安置房建设主体，业务保持区域专营优势，获得政府支持的可能性很大。跟踪期内，公司股东对公司的支持主要体现在政府补贴方面。2022年，公司收到政府补贴1.28亿元，计入“其他收益”。

十一、债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至2023年5月底，公司存续期普通优先债券合计金额3.00亿元。

2. 担保债券

截至2023年5月底，公司存续期担保债券合计金额11.20亿元。“18宿迁高新01/PR宿高01”和“18宿迁高新02/PR宿高02”均由宿迁产发提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，宿迁产发主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。宿迁产发的担保实力极强，其担保显著提升了“18宿迁高新01/PR宿高01”和“18宿迁高新02/PR宿高02”本息偿还的安全性。

“21宿迁高新MTN001”由江苏省再担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。江苏省再担保前身为江苏省信用再担保有限公司，是江苏省委、省政府为支持中小企业融资和发展于2009年12月组建的国有控股企业。江苏再担保初始注册资本30.00亿元，成立后历经多次增资扩股和利润转增股本。2019年5月，江苏省人民政府发布《江苏省财政厅关于实行省级国有金融资本集中统一管理的通知》，授权江苏省财政厅履行省级国有金融资本出资人职责，江苏省财政厅接收江苏省人民政府全部股权，成为江苏再担保第一大股东。截至2022年9月末，江苏再担保注册资本110.27亿元，实收资本108.70亿元，股东均为江苏省内各级地方政府及国有企业，第一大股东及实际控制人江苏省财

政厅持有江苏再担保股权比例为28.49%；江苏再担保前五大股东未有将江苏再担保股权质押的情况。

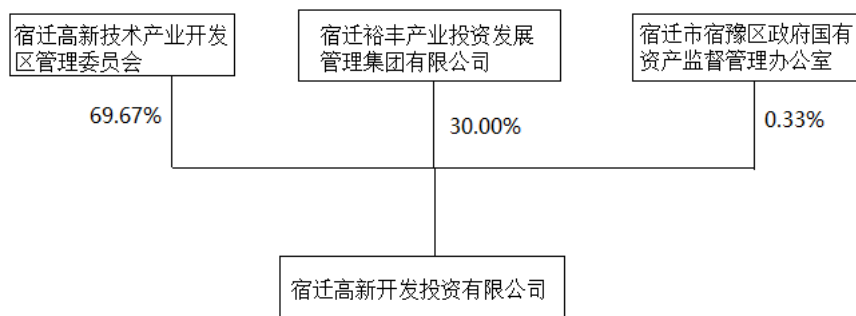
江苏再担保主营业务为直保和再担保业务，其中直保业务主要包含直接融资性担保、间接融资性担保和非融资性担保业务。

截至 2022 年 9 月末，公司拥有主要子公司 4 家，分别为江苏省信用融资担保有限责任公司、江苏信保科技小额贷款股份有限公司、江苏省再保融资租赁有限公司和江苏省融资再担保有限责任公司。经联合资信评定，江苏省再担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏省再担保的担保实力极强，其担保显著提升了“21 宿迁高新 MTN001”本息偿还的安全性。

十二、 结论

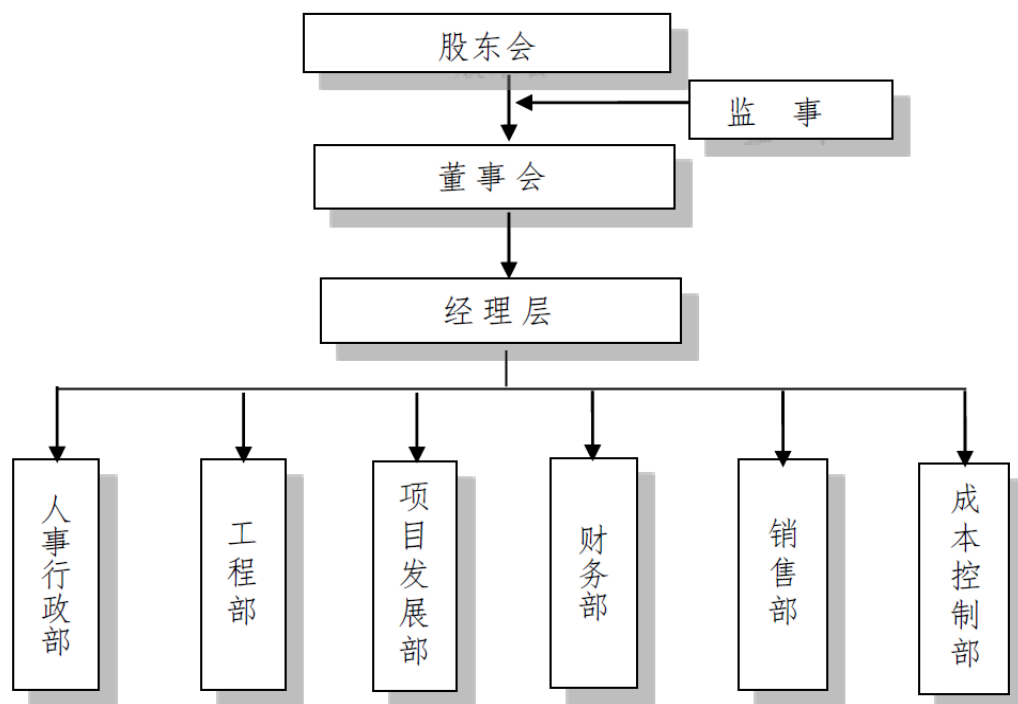
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 宿迁高新 MTN001”“18 宿迁高新 01/PR 宿高 01”和“18 宿迁高新 02/PR 宿高 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 4 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

序号	公司名称	注册资本 (万元)	业务范围	持股比例 (%)		取得方式
1	江苏宿豫经济开发区开发投资有限公司	10000.00	建筑业	100.00	0.00	划拨
2	江苏高德置业有限公司	2000.00	房地产开发	100.00	0.00	投资设立
3	宿迁高舜实业有限公司	10000.00	建筑业	100.00	0.00	投资设立
4	宿迁高弘科技产业发展有限公司	50000.00	建筑业	100.00	0.00	划拨
5	宿迁城开建设集团有限公司	50000.00	房地产开发, 基础设施建设	100.00	0.00	划拨

资料来源: 公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.32	10.06	6.78	9.40
资产总额（亿元）	103.69	121.13	162.26	168.97
所有者权益（亿元）	61.33	63.68	61.68	62.02
短期债务（亿元）	12.19	12.83	14.50	7.91
长期债务（亿元）	15.29	30.45	62.44	73.68
全部债务（亿元）	27.49	43.28	76.94	81.59
营业总收入（亿元）	6.40	6.37	7.33	1.71
利润总额（亿元）	2.19	1.35	1.55	0.36
EBITDA（亿元）	2.73	1.92	2.37	--
经营性净现金流（亿元）	-2.05	-12.19	-29.27	1.49
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.72	0.48	0.45	--
存货周转次数（次）	0.21	0.17	0.15	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.06	0.05	--
现金收入比（%）	55.46	56.59	92.01	112.50
营业利润率（%）	22.33	15.44	18.19	21.49
总资本收益率（%）	2.30	1.57	1.37	--
净资产收益率（%）	2.53	1.85	1.88	--
长期债务资本化比率（%）	19.96	32.35	50.31	54.30
全部债务资本化比率（%）	30.95	40.46	55.51	56.81
资产负债率（%）	40.85	47.43	61.99	63.29
流动比率（%）	340.54	402.72	388.17	466.45
速动比率（%）	239.26	271.66	268.44	326.38
经营现金流动负债比（%）	-8.24	-48.26	-78.73	--
现金短期债务比（倍）	0.76	0.78	0.47	1.19
EBITDA 利息倍数（倍）	2.74	1.00	2.34	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.05	22.52	32.53	--

注：1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2023 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将长期应付款纳入长期债务核算；4. “--”表示数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2023 年一季度财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 公司主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.21	3.23	2.18	1.75
资产总额（亿元）	72.48	84.37	89.31	49.57
所有者权益（亿元）	47.85	51.68	53.41	53.89
短期债务（亿元）	2.37	5.60	6.59	6.88
长期债务（亿元）	14.25	15.87	12.33	13.27
全部债务（亿元）	16.62	21.47	18.92	20.15
营业总收入（亿元）	6.21	6.27	7.23	1.65
利润总额（亿元）	0.99	1.24	2.05	0.48
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-3.74	-3.07	3.93	-1.78
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.91	0.61	0.54	--
存货周转次数（次）	0.31	0.40	0.59	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.08	0.08	--
现金收入比（%）	49.91	54.27	43.14	106.13
营业利润率（%）	20.22	20.21	20.23	19.07
总资本收益率（%）	1.14	1.36	2.39	--
净资产收益率（%）	1.54	1.93	3.24	--
长期债务资本化比率（%）	22.95	23.49	18.76	19.76
全部债务资本化比率（%）	25.77	29.35	26.15	27.22
资产负债率（%）	33.98	38.74	40.20	72.58
流动比率（%）	533.99	401.14	290.99	120.52
速动比率（%）	391.13	328.97	253.11	80.07
经营现金流动负债比（%）	-39.18	-20.53	17.63	--
现金短期债务比（倍）	0.93	0.58	0.33	0.25
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2023 年一季度财务数据未经审计；3. 因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”表示；4. “--”表示数据不适用

数据来源：根据公司审计报告和 2023 年一季度财务报表整理

附件 3 评级历史

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 宿迁高新 MTN001	AAA	AA	稳定	2022/06/15	陈 婷 李 颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AA	稳定	2021/08/10	兰 迪 郑 重	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
18 宿迁高新 02/PR 宿高 02	AAA	AA	稳定	2022/06/15	陈 婷 李 颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AA	稳定	2018/09/14	顾喆彬 马玉丹	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2017 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文
18 宿迁高新 01/PR 宿高 01	AAA	AA	稳定	2022/06/15	陈 婷 李 颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AA	稳定	2018.07/05	顾喆彬 马玉丹	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2017 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文

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

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
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%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+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

附件 5-1 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 5-2 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 5-3 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

信用评级公告

联合〔2022〕5196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，“21产发01”“20产发01”和“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：

闫昱州

二〇二二年六月二十七日

宿迁产业发展集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

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

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 产发 01	5 亿元	5 亿元	2026-07-07
20 产发 01	10 亿元	10 亿元	2025-04-29
17 产发 01	10 亿元	10 亿元	2027-07-25

注：1. 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；2. 债券余额为截至 2022 年 3 月底数据

评级时间：2022 年 6 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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

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

评级观点

2021 年，宿迁产业发展集团有限公司（以下简称“公司”）的收入仍主要来自控股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。作为国内知名白酒酿造企业，洋河股份在行业内仍保持了综合竞争优势，并得到当地政府的较大支持，白酒产销量增长、产品结构进一步优化。受洋河股份良好经营情况的影响，公司收入规模扩大、营业利润率有所提高，盈利能力很强；公司债务负担较轻，资产质量良好。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到白酒行业竞争激烈，期间费用和非经常性损益对公司利润形成侵蚀，公司权益稳定性弱、对外担保规模较大和公司本部债务负担较重等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着洋河股份进一步拓展省外销售渠道，以及中高端白酒产销量的增长，公司白酒业务的收入和盈利水平有望提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 产发 01”“20 产发 01”和“17 产发 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司竞争优势强，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，截至 2021 年底，洋河股份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。外部环境有利于公司实现以实体经济为支撑的“苏北第一、江苏一流”的综合性国有投资集团的目标。
2. 公司债务负担较轻，资产质量良好。截至 2021 年底，公司全部债务 116.51 亿元；全部债务资本化比率为 19.12%。截至 2021 年底，公司现金类资产为 347.44 亿元；存货中以基酒为主的半成品占 67.80%。
3. 公司盈利能力很强。2021 年，公司白酒产销量增长、产品结构进一步优化，实现营业总收入 261.51 亿元，同比增长 20.97%，实现利润总额为 105.83 亿元；营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 59.34%、13.91%和 16.36%。

分析师：孙长征

李敬云

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. **公司面临市场竞争风险。**公司之子公司洋河股份在全国范围内面临“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。
2. **期间费用和非经常性损益对利润形成侵蚀。**2021年，公司费用总额为55.59亿元，期间费用率¹为21.26%；公司公允价值变动收益由上年的12.93亿元转为损失7.21亿元，对公司利润水平产生了一定不利影响。
3. **公司权益稳定性弱，公司本部债务负担较重。**截至2021年底，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87.27%。截至2021年底，公司本部全部债务资本化比率为48.45%，公司本部债务负担较重。
4. **公司对外担保规模较大。**截至2022年3月底，公司对外担保余额（不包括专门从事担保业务的子公司所承接的担保业务）合计87.71亿元，占当期净资产的比例为16.09%。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。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产（亿元）	250.43	245.70	347.44	327.21
资产总额（亿元）	717.52	726.52	873.37	834.80
所有者权益（亿元）	421.07	444.02	492.90	545.04
短期债务（亿元）	27.57	17.37	44.26	42.70
长期债务（亿元）	74.22	85.80	72.25	81.11
全部债务（亿元）	101.79	103.17	116.51	123.80
营业总收入（亿元）	235.95	216.17	261.51	132.03
利润总额（亿元）	95.91	103.48	105.83	68.04
EBITDA（亿元）	107.94	115.83	117.99	--
经营性净现金流（亿元）	71.05	41.15	142.74	-30.75
营业利润率（%）	57.66	56.62	59.34	60.74
净资产收益率（%）	16.93	17.74	16.36	--
资产负债率（%）	41.32	38.88	43.56	34.71
全部债务资本化比率（%）	19.47	18.85	19.12	18.51
流动比率（%）	229.51	255.08	195.41	277.65
经营现金流动负债比（%）	32.65	21.77	47.20	--
现金短期债务比（倍）	9.08	14.15	7.85	7.66
EBITDA利息倍数（倍）	26.59	27.18	28.55	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.94	0.89	0.99	--

¹ 期间费用率=期间费用总额/营业收入*100%

公司本部（母公司）				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	129.33	133.00	129.37	125.17
所有者权益（亿元）	57.98	56.00	59.52	59.67
全部债务（亿元）	29.26	39.27	55.94	56.44
营业总收入（亿元）	0.31	0.61	1.32	0.26
利润总额（亿元）	16.01	13.84	16.83	0.15
资产负债率（%）	55.17	57.89	53.99	52.33
全部债务资本化比率	33.54	41.22	48.45	48.61
流动比率（%）	146.07	126.81	92.08	91.34
经营现金流动负债比（%）	26.78	16.08	13.09	--
现金短期债务比（倍）	--	--	0.03	0.10

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. 本报告中数据如无特别说明均为合并口径；3. 公司 2022 年 1-3 月财务数据未经审计；4. 其他流动负债中的有息债务已计入相关指标计算；2019-2021 年底合并口径应收款项融资中的应收票据计入相关指标计算

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 产发 01	AAA	AAA	稳定	2021/06/30	孙长征 李敬云	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
17 产发 01 20 产发 01	AAA	AAA	稳定	2021/06/25	孙长征 李敬云	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
20 产发 01	AAA	AAA	稳定	2020/04/20	叶维武 罗峤	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法（主体）	阅读全文
17 产发 01	AAA	AAA	稳定	2017/07/13	王越 岳俊	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法（主体）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、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，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。

六、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。

七、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。

八、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。

分析师：



宿迁产业发展集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

公司原名宿迁市国有资产投资有限公司，成立于2007年11月5日，是由宿迁市人民政府出资组建的有限责任公司（国有独资），初始注册资本为500万元。2007年，经江苏省人民政府苏政复〔2007〕67号文批准，宿迁市人民政府将江苏箭鹿毛纺股份有限公司75.91%的股权无偿划入公司。2010年，宿迁市人民政府对公司增资4.95亿元，其中以现金出资1.5亿元，将宿迁市同创信用担保有限公司（以下简称“同创担保”）100.00%的股权，以及江苏双沟集团有限公司（以下简称“双沟集团”）持有的江苏双沟酒业股份有限公司（以下简称“双沟股份”）26.92%股权划归公司，上述股权合计作价3.45亿元，增资后公司注册资本变更为5.00亿元。2010年12月，经宿迁市人民政府宿政复〔2010〕43号文批准，宿迁市人民政府将江苏洋河集团有限公司（以下简称“洋河集团”）与双沟集团100%的股权无偿划入公司，同时将公司名称变更为“宿迁产业发展集团有限公司”。2018年5月24日，公司以资本公积转增实收资本25.00亿元。

截至2022年3月底，公司注册资本30.00亿元，实收资本30.00亿元，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。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化；组织架构有调整，调整后的组织架构见附件1-2。

截至2021年底，公司纳入合并范围子公司共103家，其中上市公司1家，为江苏洋河酒厂股份有限公司（以下简称“洋河股份”，股票代码“002304.SZ”），公司通过洋河集团间接持有洋河股份34.16%的股份（51485.89万股，无质押）。

截至2021年底，公司合并资产总额873.37亿元，所有者权益492.90亿元（含少数股东权益281.58亿元）；2021年，公司实现营业总收入261.51亿元，利润总额105.83亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额834.80亿元，所有者权益545.04亿元（含少数股东权益315.07亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入132.03亿元，利润总额68.04亿元。

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

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2022年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用，其中已到付息日的均在付息日正常付息。

表1 截至2022年3月底公司存续债券概况

（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21产发01	5.00	5.00	2021-07-07	5（3+2）
20产发01	10.00	10.00	2020-04-29	5（3+2）
17产发01	10.00	10.00	2017-07-25	10（5+5）
合计	25.00	25.00	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显

增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速²（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.0）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，

房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月底社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年底高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就

业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

1. 行业概况

2021 年，白酒产量继续下降，但行业内企业收入和利润保持增长，行业集中度提高，落后产能出清。未来品牌力强、渠道布局有优势的企业抗风险能力更强。

近年来，受益于消费升级、消费结构转换等因素，中国市场高端、次高端白酒产品量价齐升，带动白酒行业保持了良好发展态势。受

行业集中度提升，以及行业洗牌导致的劣后产能出清等因素影响，2021年，中国规模以上白酒企业为965家，较上年减少75家；白酒产量715.63万千升，同比下降0.59%；实现营业收入6033.48亿元，同比增长18.69%；实现利润总额1701.94亿元，同比增长32.95%。

白酒行业已全面进入挤压式竞争时代，名酒企业在产品、品牌、渠道和市场等方面不断强化优势，无论是高端、次高端产品，还是中低端和小酒等，都逐步形成了各个主流消费价位段的代表性品牌，白酒行业的竞争格局逐渐稳定，并将在今后的市场竞争中进一步强化。随着行业集中度的不断提升，具备资本优势、管理优势、品牌优势、人才优势、渠道优势的名优白酒企业，有望在未来的白酒市场竞争中胜出，抢占更多的市场份额；而部分固步于低端产品的企业由于规模、资金、技术、品牌等诸多劣势将会退出行业。

2. 行业竞争

近年来，白酒制造行业分化趋势显现。高端白酒市场已形成较稳固的竞争格局，市场集中度高，进入壁垒高；次高端白酒市场集中度处于快速提升阶段，市场份额主要由数家中高端品牌酒企占据；中低端白酒市场参与者众多，竞争最为激烈。未来，品质、渠道、成本等方面缺乏竞争力的酒企或将陆续退出市场。

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

高端白酒目前处于寡头垄断格局，市场份额基本由茅台（飞天茅台、茅台生肖酒、茅台年份酒）、五粮液（普通五粮液、水晶五粮液、1618）、泸州老窖（国窖1573）三家白酒品牌所占据，其中茅台及五粮液集中度约在

85%以上，行业地位显著。高端白酒以商务宴请、送礼等为主，价格因素在竞争中并不敏感，品牌力最为重要，而品牌力的形成需要历史、文化沉淀和品牌形象打造，短期内高端白酒寡头垄断的局面难以改变，存在很高的进入壁垒。总体看，高端白酒市场集中度高，竞争格局稳固。

次高端产品方面，主要由高端酒的系列酒、主品牌下的副品牌（如洋河旗下天之蓝、梦之蓝）和单一品牌（如剑南春、郎酒）等组成。2016年以来，随着行业深度调整期间需求结构转变、消费升级以及高端白酒寡头垄断格局的形成并日渐稳固和价格的不断上涨，带动次高端酒企产品价格不断提升，毛利率水平快速上升，吸引大量资本进入，使得次高端白酒市场竞争较高端白酒市场相对激烈。次高端白酒主要消费定位商务宴请等，核心竞争要素是品牌力以及渠道布局，代表品牌包括洋河、郎酒、剑南春、青花汾酒、舍得等。次高端白酒本身具备较强的品牌力，经历过上轮周期调整后，次高端白酒市场集中度上升较为明显，头部效应逐步显现。

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

3. 行业政策

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

国家对白酒制造行业总体的发展思路为：

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

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

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

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

2021年4月，中国酒业协会发布《中国酒业“十四五”发展指导意见》（以下简称“《意见》”），根据《意见》中提出的目标，未来数年白酒行业销售收入和利润的增速将大幅领先于产量增速，预计2025年中国白酒行业将实现产量800万KL，比“十三五”末增长8.0%，年均递增1.6%；实现销售收入9500亿元，增长62.8%，年均递增10.2%；实现利润2700亿元，增长70.3%，年均递增11.2%。

4. 行业关注

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

原材料供应及价格波动风险。白酒生产所需原料为高粱、小麦、大米、糯米、玉米和大麦等粮食，若粮食生产受气候等因素的影响出现欠收，或国家调整粮食生产、流通和消费政策，均可能导致原材料供应短缺或价格上涨，从而增加白酒企业采购成本。

市场竞争风险。白酒产业为充分竞争行业，目前中国白酒企业众多，其中四川、山西、江苏、安徽等地为白酒主要产地，行业竞争较为激烈。公司中国范围内面临“五粮液”“贵州茅台”“泸州老窖”等品牌竞争，区域范围内面临“国缘”“皖酒”等白酒企业品牌竞争，存在市场竞争风险。此外，随着人们消费习惯转向啤酒、红酒市场，以及健康生活方式、理性饮酒理念的日益加深，白酒市场竞争将更趋激烈。

产品价格波动风险。近年来，白酒价格总体处于上涨态势，但产品价格最终取决于品牌、产品质量、营销手段以及市场消费水平。未来，如果白酒企业的品牌认可度及市场消费水平出现下降，则产品可能会面临跌价的风险。

5. 未来发展

白酒行业未来将呈现存量竞争的局面，健康消费理念的加强、新冠肺炎疫情的冲击等将

加速行业洗牌、进一步提高行业集中度。优质白酒企业凭借其品牌、规模、资金等方面的优势，有望获得更高的市场份额。

2016年下半年起，白酒制造行业景气度逐步回升，高端白酒需求显著回暖，产业集中度逐步提高，行业分化日趋明显，高端酒行业寡头垄断格局日渐稳固，具有资金、规模、品牌优势的白酒制造企业不断挤压中小酒企的生存空间。近年来，规模以上白酒企业持续减少，2021年，中国规模以上白酒企业同比减少75家至965家，全国上市白酒企业CR10收入合计2829.05亿元，占规模以上白酒企业销售收入的46.89%，同比上升5.95个百分点，行业集中度进一步提升。名优酒企将通过自身品牌优势逐步丰富产品结构，发力次高端市场，部分市场份额在向次高端领域转移；中低端白酒市场参与者众多，竞争激烈，未来发展或更考验白酒制造企业的渠道扩张及执行能力，部分固步于低端产品的企业由于规模、资金、技术、品牌等诸多劣势将会退出行业。新冠肺炎疫情加速了行业洗牌，未来，随着产业政策放宽以及本次白酒行业整合调整期的结束，行业品牌优势及头部效应将逐步显现，行业内兼并重组将有效提高行业集中度，降低产能过剩风险，行业将进入良性发展期。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司注册资本30.00亿元，实收资本30.00亿元；公司控股股东为宿迁市人民政府，实际控制人为宿迁市国资委，控股股东和实际控制人未质押公司股权。

2. 企业规模及竞争力

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

公司白酒的生产经营主要依托下属一级子

公司洋河股份开展。2021年，洋河股份的营业收入和利润规模继续保持行业前列。截至2022年3月底，公司对洋河股份的持股比例为34.16%，为其第一大股东，所持股权未质押。洋河股份自2009年上市以来，已实施现金分红12次。2021年，公司本部收到上年度分红款15.45亿元。

品牌优势方面，洋河股份旗下拥有“洋河”“双沟”两个中国名酒品牌，并获得“洋河”“蓝色经典”“梦之蓝”“双沟”“珍宝坊”和“苏”等6个中国驰名商标。2021年，洋河股份以70.9亿美元入选世界知名品牌价值研究机构Brand Finance发布的“2021全球烈酒品牌价值50强”，排名全球第三。2021年，在World Brand Lab发布的“中国500最具价值品牌”中，洋河股份以642.1亿元的品牌价值位居第95位。2022年，在Brand Finance发布的“2022全球品牌价值500强”榜单中，洋河股份品牌价值位列第342位。

公司生产厂区总占地面积70余万平方米，是江苏省最大的白酒生产基地。公司现拥有多条国内先进的白酒自动化灌装生产线，原酒年生产能力已达约32万吨。

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

公司洋河蓝色经典系列白酒主要销往湖北、安徽、江苏、广东、浙江、湖南等中国28个省、自治区、直辖市。截至2021年底，公司产品销售已渗透到中国各个地级县市。

公司核心产品是洋河经典系列白酒，主要度数有38度、42度、46度和52度等，并根据不同区域的消费者需求做出调整；产品在风格上

突出绵柔、淡雅的特点，实现产品差异化。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

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（统一社会信用代码：91321300668399816D），截至2022年5月10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，主要系公司在2015年通过票据贴现方式发生贸易往来，到期后对方未及时付款，该不良贴现已结清。

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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司主要管理制度连续，经营运作正常；公司董事、监事和高级管理人员有所变动。

跟踪期内，公司各项管理制度未发生重大变化。

2021年1月，公司聘任外部董事刘博；2021年10月，公司选举职工董事李想，选举职工监事刘须君、卓静波；2021年10月，公司原董事长兼党委书记李民富离任，公司原董事兼副总经理许有恒变更为监事会主席；2022年1月，公司聘任杨卫国为公司董事长，聘任尹悦红、刘雪亮、刘瑞波为公司外部董事，任命赵

平莉、徐锦玉为公司监事。

杨卫国，男，1974年出生，研究生学历，曾任宿迁日报社党委书记及社长、中共宿迁市委副秘书长、改革办副主任、泗阳县委常委、宣传部部长等，现任公司党委书记、董事长，兼任洋河集团董事长和江苏双沟集团有限公司董事长。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，受益于公司白酒产品量价齐升，公司营业总收入明显增长，营业利润率同比上升，但受公允价值变动损失影响，公司利润总额同比变化不大。

公司主营业务为白酒、红酒的生产和其他业务，白酒包括中高档白酒和普通白酒，其他业务包括粮食销售、融资租赁、码头装卸等。

2021年，公司实现营业总收入261.51亿元，同比增长20.97%，主要系白酒产品量价齐升所致；营业成本64.76亿元，同比增长8.68%。营业利润率为59.34%，同比提高2.72个百分点，主要系公司优化产品结构，中高档酒收入占比提升所致。2021年，公司利润总额105.83亿元，同比增长2.26%，变化不大，主要系公允价值变动损益同比转负侵蚀利润所致。

从营业总收入的构成和毛利率看，2021年，白酒业务收入同比有所增长，占公司营业总收入的比例提升至93.46%，白酒业务仍很突出。白酒业务毛利率同比有所提升。公司红酒和其他业务收入贡献小，对公司收入和利润水平影响不大。

表3 公司营业总收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2020年			2021年			2022年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
白酒	201.52	93.22	74.55	244.40	93.46	77.07	125.58	95.12	78.91
红酒	1.82	0.84	36.98	1.98	0.76	49.81	1.02	0.77	53.83
其他	12.83	5.94	44.24	15.12	5.78	48.86	5.43	4.11	45.30
合计	216.17	100.00	72.43	261.51	100.00	75.24	132.03	100.00	77.34

注：部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成
资料来源：公司提供，联合资信整理

2022 年 1—3 月，受益于洋河股份销售收入增加，公司实现营业总收入 132.03 亿元，同比增长 23.84%；营业成本 29.92 亿元，同比增长 17.19%；营业利润率为 60.74%，同比变化不大。2022 年 1—3 月，公司实现利润总额 68.04 亿元，同比增长 31.17%。

2. 白酒业务

公司白酒业务经营主体为子公司洋河股份及其子公司江苏双沟酒业股份有限公司（以下简称“双沟酒业”）。截至 2021 年底，洋河股份资产总额 677.99 亿元，所有者权益合计 424.81 亿元；2021 年，洋河股份实现营业总收入 253.50 亿元，实现利润总额 99.46 亿元。截至 2022 年 3 月底，洋河股份资产总额 638.11 亿元，所有者权益 475.00 亿元，2022 年 1—3 月，洋河股份实现营业总收入 130.26 亿元，实现利润总额 66.11 亿元。以下分析将主要围绕洋河股份展开。

（1）采购

2021 年，受白酒产量增长和提高职工待遇影响，公司白酒业务直接材料成本和直接人工成本均有所增长。公司采购集中度尚可。

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

为保障原材料供应及价格稳定，洋河股份与主要供应商保持长期稳定的合作关系。由于

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

2021 年，公司白酒业务成本占营业成本的 86.52%，仍是营业成本主要构成部分。

表 4 公司白酒业务成本构成

（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年	
	金额	占营业成本的比重	金额	占酒类成本的比重
直接材料	37.36	62.75	40.33	62.62
直接人工	9.00	15.12	10.83	16.82
燃料动力	2.11	3.54	2.35	3.65
制造费用	2.97	4.99	2.52	3.91
合计	51.44	86.40	56.03	87.00

资料来源：公司年报，洋河股份年报，联合资信整理

从白酒业务成本构成看，2021 年，直接材料成本和直接人工成本仍为白酒业务成本的主要构成部分，合计约占营业成本近 80%。其中直接材料成本规模有所增长，直接人工成本规模和占比有所上升，主要系公司白酒产销量增长以及提高员工薪酬待遇所致。燃料动力和制造费用占比较小，对白酒业务成本影响不大。

在采购结算方面，洋河股份仍采用定期付款和银行承兑汇票等方式结算。洋河股份通常在订货时先交付部分定金，交货验收时再支付部分货款，剩余货款根据合同或招标要求的规定支付。如采取现金结算方式，一般在货物检验合格入库后 3 个月内支付款项；如采取银行承兑汇票方式结算，则一般在货物检验合格入库后 3 个月内支付 6 个月期银行承兑汇票。

从采购集中度来看，2021 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有所上升，采购集中度尚可。

表5 洋河股份前五名供应商情况

(单位: 亿元、%)

项目	2020 年	2021 年
前五大供应商采购金额	10.46	15.75
前五大供应商占洋河股份采购总额的比重	20.47	23.41

资料来源: 洋河股份年报

(2) 生产

2021年，公司白酒产能保持稳定，产量较上年有所增长。

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

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

从白酒生产情况来看，2021年，洋河股份原酒产能无变化，仍为 31.96 万吨/年。2021年，随着新冠肺炎疫情好转，洋河股份白酒产量同比有所增长，产能利用率明显提高。

表6 公司白酒原酒生产情况

(单位: 万吨/年、万吨、%)

指标	2020 年	2021 年
产能	31.96	31.96
产量	16.15	20.43
产能利用率	50.53	63.92

资料来源: 公司提供

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

(3) 销售

2021年，受中高端酒销量增加影响，公司酒类产品销量有所增长；受中高端酒销量占比上升影响，公司酒类均价有所上升，酒类产品销售收入有所增长，销售集中度很低。

洋河股份销售模式整体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。2019年以来，洋河股份进行营销调整转型，围绕“一商为主、多商配称”的互补协调发展指导思想进行经销商体系构建，经销商数量有一定减少。截至2021年底，洋河股份在江苏省内经销商数量为2950家，省外5192家，合计8142家，较上年底减少909家。

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

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

限，需要负责销售的总经理批准。

从白酒销售情况来看，2021年，随着国内新冠肺炎疫情好转，洋河股份白酒销量及收入同比均有所增长。

表7 洋河股份白酒生产销售情况

指标	2020年	2021年
产量（万吨）	16.15	20.43
销量（万吨）	15.58	18.40
产销率（%）	96.47	90.06
销售收入（亿元）	201.52	244.40
销售均价（万元/吨）	12.93	13.28

资料来源：公司提供，联合资信整理

从销售的区域分布情况来看，江苏省是洋河股份酒类产品的重要销售区域，但近年来洋河股份在全国范围内拓展销售渠道，2021年，洋河股份省外销售额占酒类销售总额的比例为53.10%。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。2021年，公司仍有近五成酒类业务收入来自江苏省内，销售集中度较高，如省内市场需求下降，可能对白酒生产销售产生不利影响。

表8 洋河股份酒类销售情况的区域分布

（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
省内	95.60	47.01	115.56	46.90
省外	107.74	52.99	130.83	53.10
合计	203.34	100.00	246.39	100.00

资料来源：洋河股份年报

销售集中度方面，2021年，洋河股份对前五大经销客户的销售收入合计10.84亿元，占洋河股份销售总额的比例为4.28%，洋河股份销售集中度仍很低。

3. 经营效率

2021年，洋河股份整体经营效率良好，但与同行业上市公司相比仍处于中下水平。

从经营效率指标看，2021年，洋河股份销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为33.60次、0.36次和0.37次，同比均

有小幅上升。与同行业其他上市公司相比，2021年，洋河股份经营效率表现处于行业中下水平。

表9 2021年同行业上市公司经营效率情况

（单位：次）

证券简称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
贵州茅台	0.29	*	0.47
五粮液	1.20	1252.90	0.53
泸州老窖	0.49	13164.28	0.53
顺鑫农业	1.67	396.85	0.72
山西汾酒	0.69	13601.14	0.80
古井贡酒	0.82	169.11	0.65
以上企业平均值	0.86	4764.05	0.62
洋河股份	0.36	2116.93	0.37

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

资料来源：Wind

4. 重大在建项目

截至2022年3月底，公司拟建、在建项目尚需一定资金投入，但整体资金压力可控。

截至2022年3月底，公司单项投资额超过5000.00万元的主要拟建、在建项目计划投资总额为17.28亿元，已投资7.09亿元，未来仍需投资10.19亿元，考虑到公司货币资金充裕，整体资金压力可控。

7. 未来发展

公司发展战略符合公司定位，具备可行性。

白酒主业方面，公司将继续全面提升产品个性化、特色化和饮后舒适度，争取引领白酒市场消费趋势。同时，公司计划顺应消费升级的发展趋势，在思考和研究消费者的消费心理的基础上，把握消费升级的方向，抓住行业分化的机遇，进一步提升市场占有率。在品牌推广方面，公司将针对信息时代媒体特征，研究并提升传播效率，提升品牌力，助力营销稳健发展。在产品品质方面，公司将在技术上寻求突破，产业布局方面持续拓展，实现白酒绵柔品质持续提升。

公司未来将把握产业结构调整优化和产业集中整合的发展契机，围绕白酒主业，借助资

本运作、差异化竞争手段，进一步提升企业核心竞争力，同时主动调整转型，推动酒类板块平稳发展。公司计划到2030年，实现总资产过千亿元大关，净资产600亿元，投资企业中有5至10家以上上市公司，形成以实体经济为支撑的“苏北第一、江苏一流”的综合性国有投资集团。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准的无保留意见的审计结论。公司提供的2022年1—3月财务数据未经审计。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。

从合并范围变化来看，2021年，公司合并范围内新增子公司9家（6家新设立，3家为同一控制下合并），减少子公司1家（清算注销）。截至2021年底，公司合并范围内子公司合计103家。公司主营业务未发生重大变化，

会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至2021年底，公司合并资产总额873.37亿元，所有者权益492.90亿元（含少数股东权益281.58亿元）；2021年，公司实现营业总收入261.51亿元，利润总额105.83亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额834.80亿元，所有者权益545.04亿元（含少数股东权益315.07亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入132.03亿元，利润总额68.04亿元。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模明显增长，以流动资产为主。公司账面货币资金充裕，金融类可变现资产较多，资产受限比例很低，资产质量良好。

截至2021年底，公司合并资产总额873.37亿元，较上年底增长20.21%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占67.67%，非流动资产占32.33%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 10 公司资产主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	482.25	66.38	591.01	67.67	562.82	67.42
货币资金	96.51	20.01	229.01	38.75	195.65	34.76
交易性金融资产	143.02	29.66	109.54	18.53	126.18	22.42
存货	171.17	35.49	193.00	32.66	185.72	33.00
非流动资产	244.27	33.62	282.37	32.33	271.98	32.58
其他非流动金融资产	63.67	26.07	107.97	38.24	96.05	35.32
固定资产	71.53	29.28	66.32	23.49	--	--
无形资产	17.30	7.08	17.38	6.15	17.31	6.36
其他非流动资产	31.51	12.90	41.98	14.87	40.52	14.90
资产总额	726.52	100.00	873.37	100.00	834.80	100.00

注：流动资产和非流动资产中细分科目的占比为该科目在对应流动资产或非流动资产额中的占比，并非在资产总额中的占比

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至2021年底，公司流动资产591.01亿元，较上年底增长22.55%，主要系货币资金增加所致。

截至2021年底，公司货币资金229.01亿元，较上年底增长137.28%，主要系预收货款增加所致。货币资金中有4.15亿元受限资金，受限比例为1.8%，主要为因抵押、质押或冻结等对

使用有限制的货币资金。

截至2021年底，公司交易性金融资产109.54亿元，较上年底下降23.41%，主要系子公司洋河股份购买的银行理财和信托产品减少所致。公司交易性金融资产主要是债务工具投资（109.07亿元），即一年内到期的银行理财和信托理财。

截至2021年底，公司存货193.00亿元，较上年底增长12.76%，主要系洋河股份半成品和库存商品增加所致。存货主要由半成品（占67.80%）、库存商品（14.31%）和开发成本（12.24%）构成，累计计提跌价准备0.16亿元，计提比例为0.08%。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产282.37亿元，较上年底增长15.59%，主要系其他非流动金融资产增加所致。

截至2021年底，公司其他非流动金融资产107.97亿元，较上年底增长69.58%，主要系非洋河股份的其他子公司的权益工具投资增加所致。公司其他非流动金融资产主要由权益工具投资（占88.17%）和债务工具投资（占11.83%）构成。

截至2021年底，公司固定资产66.32亿元，较上年底下降7.29%。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占82.58%）和机器设备（16.23%）构成，累计计提折旧57.59亿元；固定资产成新率55.99%，成新率一般。

截至2021年底，公司无形资产17.38亿元，较上年底增长0.42%。公司无形资产主要由土地使用权（占93.17%）构成，累计摊销8.36亿元，未计提减值准备。

截至2021年底，公司其他非流动资产41.98亿元，较上年底增长33.22%，主要系非洋河股份的其他子公司的委托贷款和不良资产包增加所致。其他非流动资产主要由委托贷款（占39.01%）、其他资产（占32.66%）和资产包（占22.76%）构成。

截至2022年3月底，公司合并资产总额834.80亿元，较上年底下降4.42%，资产结构较上年底变化不大，仍以流动资产为主。

受限资产方面，截至2022年3月底，公司资产受限比例很低，公司所有权或使用权受到限制的资产如下表所示。

表 11 截至 2022 年 3 月底公司所有权或使用权受限的资产情况（单位：万元、%）

项目	账面价值	占资产总额的比例	占所属会计科目的比例	所有权或使用权受限的原因
货币资金	3.93	0.47	2.01	定期存款应收利息和存储保证金
长期应收款	2.27	0.27	17.67	质押借款
合计	6.20	0.74	--	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至2021年底，得益于少数股东权益增加和未分配利润累积，公司所有者权益增长。公司所有者权益结构稳定性弱。

截至2021年底，公司所有者权益492.90亿元，较上年底增长11.01%，主要系未分配利润与少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为42.87%，少数股东权益占比为57.13%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占14.20%、11.06%、-0.01%、4.11%和70.31%。所有者权益结构稳定性弱。

截至2022年3月底，公司所有者权益545.04亿元，较上年底增长10.58%，主要系未分配利润与少数股东权益进一步增加所致，所有者权益结构较上年底变化不大。

（2）负债

截至2021年底，公司负债规模受预收货款影响有所上升，以流动负债为主。公司债务结构以长期债务为主，债务负担较轻。

截至2021年底，公司负债总额380.47亿元，较上年底增长34.68%，主要系流动负债增加所

致。其中，流动负债占79.49%，非流动负债占20.51%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

表 12 公司负债主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	189.06	66.92	302.45	79.49	202.71	69.96
应交税费	22.55	11.93	31.58	10.44	22.43	11.06
其他应付款	34.89	18.46	24.05	7.95	--	--
一年内到期的非流动负债	7.50	3.97	25.21	8.34	25.46	12.56
合同负债	88.01	46.55	160.19	52.96	100.01	49.34
其他流动负债	10.32	5.46	28.05	9.28	8.42	4.15
非流动负债	93.44	33.08	78.03	20.51	87.06	30.04
应付债券	84.57	90.51	70.14	89.88	80.50	92.46
负债总额	282.50	100.00	380.47	100.00	289.76	100.00

注：流动负债和非流动负债中细分科目的占比为该科目在对应流动负债或非流动负债额中的占比，并非在负债总额中的占比

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2021年底，公司流动负债302.45亿元，较上年底增长59.98%，主要系洋河股份预收货款增加导致合同负债增加所致。

截至2021年底，公司应交税费31.58亿元，较上年底增长40.04%。

截至2021年底，公司其他应付款24.05亿元，较上年底下降33.91%，主要系应付资金使用费大幅下降所致。公司其他应付款主要由保证金（占25.40%）、风险抵押金（占28.54%）和往来款（占17.76%）构成。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债25.21亿元，较上年底增长236.32%，主要系一年内到期的应付债券大幅增加所致。

截至2021年底，公司合同负债160.19亿元，较上年底增长82.01%，主要系洋河股份预收货款增加所致。公司合同负债主要由预收货款（占72.74%）和应付经销商尚未结算的折扣与折让（占25.96%）构成。

截至2021年底，公司其他流动负债28.05亿元，较上年底增长171.89%，主要系待转销项税额、短期融资券和未终止确认的应收票据背书增加所致。公司其他流动负债主要由待转销项税额（占53.96%）、短期融资券（占21.57%，已调整入债务）和未终止确认的应收票据背书（占19.53%）构成。

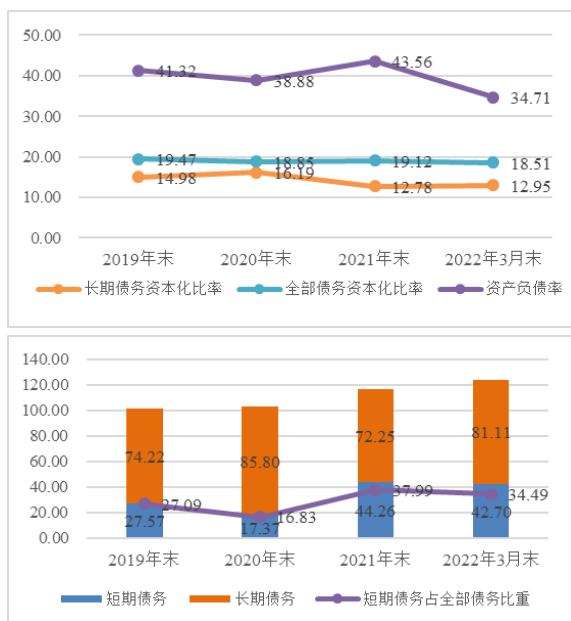
截至2021年底，公司非流动负债78.03亿元，较上年底下降16.50%，主要系应付债券减少所致。公司非流动负债主要为应付债券。

截至2021年底，公司应付债券70.14亿元，较上年底下降17.07%，主要系“16洋河01”回售8.45亿元以及“18洋河 MTN001”到期所致。

截至2022年3月底，公司负债总额289.76亿元，较上年底下降23.84%，主要系合同负债减少所致。其中，流动负债占69.96%，非流动负债占30.04%，非流动负债的占比有所上升。

截至2021年底，公司全部债务116.51亿元，较上年底增长12.94%，主要系短期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占37.99%，长期债务占62.01%，以长期债务为主，其中，短期债务44.26亿元，较上年底增长154.82%，主要系应付债券转入导致一年内到期的非流动负债增加所致；长期债务72.25亿元，较上年底下降15.79%，主要系应付债券减少所致。从债务指标来看，截至2021年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为43.56%和19.12%，分别较上年底上升了4.68个和0.26个百分点，长期债务资本化比率较上年底下降了3.41个百分点。公司资产负债率上升主要系预收货款增加所致，公司债务负担较轻。

图 1 公司偿债指标和债务构成情况（单位：%）



资料来源：公司财务报告和提供数据，联合资信整理

截至2022年3月底，公司全部债务123.80亿元，较上年底增长6.21%。债务结构方面，短期债务占34.49%，长期债务占65.51%，以长期债务为主，其中，短期债务42.70亿元，较上年底下降3.64%；长期债务81.11亿元，较上年底增长12.25%，主要系新发行债券所致。从债务指标来看，截至2022年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为34.71%和18.51%，分别较上年底下降了8.85个百分点和0.62个百分点，长期债务资本化比率较上年底提高0.17个百分点至12.95%。公司债务负担仍属较轻。

4. 盈利能力

2021年，受益于公司白酒产品量价齐升，公司营业总收入明显增长，营业利润率同比上升，但受公允价值变动损失影响，公司利润总额同比变化不大。

2021年，公司实现营业总收入261.51亿元，同比增长20.97%，主要系白酒产品量价齐升所致；营业成本64.76亿元，同比增长8.68%。营业利润率为59.34%，同比提高2.72个百分点，主要系公司优化产品结构，中高档酒收入占比提升所致。2021年，公司利润总额105.83亿元，同比增长2.26%，增幅较小，主要系公允价值

变动损失所致。

从期间费用看，2021年，公司费用总额为55.59亿元，同比增长19.77%，主要系销售费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为63.91%、34.60%、4.65%和-3.17%，以销售费用为主。其中，销售费用为35.53亿元，同比增长35.71%，主要系随着洋河股份销售收入增加，销售部门的职工薪酬、促销费和差旅费增加所致；管理费用为19.23亿元，同比增长7.15%；研发费用为2.58亿元，同比下降0.63%；财务费用由上年的-0.32亿元大幅降至-1.76亿元，主要系洋河股份存款规模扩大，利息收入大幅增加所致。2021年，公司期间费用率为21.26%，同比下降0.21个百分点。期间费用对整体利润有一定侵蚀。

2021年，公司公允价值变动收益由上年的12.93亿元转为损失7.21亿元，主要系洋河股份持有的交易性金融资产的公允价值降低所致。公允价值变动收益对公司利润水平有一定影响。2021年，公司实现投资收益10.76亿元，同比下降16.77%，主要系上年处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益较多，形成较高基数所致，投资收益占营业利润比重为10.13%，对营业利润有一定影响。

2021年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为13.91%和16.36%，分别同比下降了1.27个百分点和1.39个百分点。公司各盈利指标仍属很强。

表 13 公司盈利能力变化情况

项目	2020年	2021年
营业总收入（亿元）	216.17	261.51
利润总额（亿元）	103.48	105.83
营业利润率（%）	56.62	59.34
总资产收益率（%）	15.18	13.91
净资产收益率（%）	17.74	16.36

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从同行业比较看，公司子公司洋河股份销售毛利率高于行业平均水平；总资产报酬率和净资产收益率低于行业平均水平，主要系非经

常性损益侵蚀利润所致。

表14 2021年同行业上市公司盈利情况对比

(单位: %)

证券简称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
贵州茅台	91.54	29.21	28.29
五粮液	75.35	23.98	24.17
泸州老窖	85.70	24.87	28.21
顺鑫农业	27.91	4.25	1.35
山西汾酒	74.91	23.67	34.58
古井贡酒	75.10	12.50	13.76
以上企业平均值	71.75	19.75	21.73
洋河股份	75.32	14.67	17.68

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

资料来源: Wind

2022年1—3月, 受益于洋河股份销售收入增加, 公司实现营业总收入132.03亿元, 同比增长23.84%; 营业成本29.92亿元, 同比增长17.19%; 营业利润率为60.74%, 同比变化不大。2022年1—3月, 公司实现利润总额68.04亿元, 同比增长31.17%。

5. 现金流分析

2021年, 受益于销售收入增加以及经销商预付货款, 公司收入实现质量很高, 经营活动净现金流同比大幅增长。受资金较多沉淀于金融类资产、期末未收回影响, 公司投资活动净现金流保持净流入但规模有所下降。受借款规模和偿还债务规模均同比下降的综合影响, 公司筹资活动净现金流保持净流出, 但净流出规模收窄。

表15 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2019年	2020年	2021年
经营活动现金流入量	349.72	267.40	415.97
经营活动现金流出量	278.67	226.24	273.23
经营活动现金流量净额	71.05	41.15	142.74
投资活动现金流入量	410.31	331.46	287.65
投资活动现金流出量	431.44	282.80	274.82
投资活动现金流量净额	-21.14	48.66	12.83
筹资活动前现金流量净额	49.91	89.81	155.57
筹资活动现金流入量	81.57	68.04	55.77
筹资活动现金流出量	124.33	125.47	78.78

筹资活动现金流量净额	-42.76	-57.43	-23.00
现金收入比 (%)	124.96	106.22	148.10

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

从经营活动来看, 2021年, 公司经营活动现金流入和流出均有所增长, 经营活动现金净流入142.74亿元, 同比大幅增长246.86%, 主要系销售收入增加以及经销商预付货款所致。2021年, 公司现金收入比为148.10%, 同比提高41.88个百分点, 收入实现质量很高。

从投资活动来看, 2021年, 公司投资活动现金流入287.65亿元, 同比下降13.22%, 主要系收回投资收到的现金减少所致; 投资活动现金流出274.82亿元, 同比变化不大。2021年, 公司投资活动现金净流入12.83亿元, 同比下降73.64%, 主要系公司资金较多沉淀于金融类资产, 期末未收回所致。

2021年, 公司筹资活动前现金流量净额为155.57亿元, 同比增长73.22%。

从筹资活动来看, 2021年, 公司账面货币资金充裕, 因此借款较少。公司筹资活动现金流入55.77亿元, 同比下降18.02%, 主要系取得借款收到的现金减少所致; 筹资活动现金流出78.78亿元, 同比下降37.21%, 主要系偿还债务支付的现金减少所致。受上述因素综合影响, 2021年, 公司筹资活动现金净流出23.00亿元, 同比下降59.95%。

2022年1—3月, 主要受税费缴纳影响, 公司经营活动现金净流出30.75亿元, 投资活动现金净流出1.61亿元, 筹资活动现金净流出1.62亿元。

6. 偿债能力

2021年, 公司短、长期偿债指标表现很好, 整体偿债能力极强。

表16 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年
短期偿债能力	流动比率 (%)	255.08	195.41
	速动比率 (%)	164.54	131.60
	经营现金/流动负债 (%)	21.77	47.20
	经营现金/短期债务 (倍)	2.37	3.22

	现金类资产/短期债务（倍）	14.15	7.85
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	115.83	117.99
	全部债务/EBITDA（倍）	0.89	0.99
	经营现金/全部债务（倍）	0.40	1.23
	EBITDA/利息支出（倍）	27.18	28.55
	经营现金/利息（倍）	9.66	34.54

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：公司提供，联合资信整理

从短期偿债能力指标看，截至2021年底，公司流动比率与速动比率均较上年有所下降，主要系合同负债增加所致，流动资产对流动负债的保障程度仍很高。2021年，公司经营现金流动负债比率为47.20%，同比提高25.43个百分点。截至2021年底，公司经营现金/短期债务为3.22倍，同比提高0.85倍。截至2021年底，公司现金短期债务比由上年底的14.15倍下降至7.85倍，现金类资产对短期债务的保障程度仍属很高。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA为117.99亿元，同比增长5.13%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占6.27%）和利润总额（占89.69%）构成。2021年，公司EBITDA利息倍数同比下降，EBITDA对利息的覆盖程度仍属很高；公司全部债务/EBITDA由上年的0.92倍上升至0.99倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度仍属较高。2021年，公司经营现金/全部债务由上年的0.40倍提高至1.22倍，经营现金/利息支出由上年的61.16倍下降至34.54倍，经营现金对全部债务和利息支出的保障程度仍属很高。

截至2022年3月底，除专门从事担保业务的子公司所承接的担保业务外，公司对外担保余额合计87.71亿元，占当期净资产的比例为16.09%。其中，担保对象主要为宿迁市惠农产业发展股份有限公司（15.00亿元）、宿迁皂河文旅发展有限公司（8.50亿元）、宿迁市安华庭棚户区改造投资有限公司（7.50亿元）、宿迁高新开发投资有限公司（9.60亿元）、泗阳县民康农村经济发展有限公司（7.40亿元）、宿迁市开诚实业有限公司（9.96亿元）和江苏洋河新城投资开发有限公司（6.50亿元）等，除泗阳县

民康农村经济发展有限公司外，均提供了反担保措施。公司对外担保比率较高，若未来被担保公司的经营状况转差，公司将面临一定或有负债风险。

截至2022年3月底，公司不存在作为被告的重大未决诉讼事项。

截至2021年3月底，公司获得各银行授信合计82.20亿元，尚未使用授信额度72.20亿元，公司间接融资渠道畅通。公司下属子公司洋河股份为上市公司，拥有直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

2021年，公司本部作为投资控股平台，经营性业务规模小，债务负担较重；所持上市公司洋河股份的股票为其优质资产，投资收益是公司本部重要的利润来源。

截至2021年底，公司本部资产总额129.37亿元，较上年底下降2.73%，较上年底变化不大。其中，流动资产36.22亿元（占28.00%），非流动资产93.15亿元（占72.00%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款（占97.84%）构成，公司资金主要投向宿迁市金融资产管理有限公司、江苏淮海融资租赁有限公司等子公司。此外，宿迁经开区财政局也占用了公司款项。公司非流动资产主要由其他非流动金融资产（占9.04%）、长期股权投资（占84.95%）和投资性房地产（占5.95%）构成。截至2021年底，公司本部货币资金为0.78亿元。

截至2021年底，公司本部负债总额69.85亿元，较上年底下降9.28%，主要系其他应付款减少所致。其中，流动负债39.34亿元（占56.31%），非流动负债30.51亿元（占43.69%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（合计）（占46.55%）和一年内到期的非流动负债（占49.39%）构成。公司非流动负债均为应付债券。公司本部2021年底的资产负债率为53.99%，较上年底下降了3.90个百分点。

截至2021年底，公司本部全部债务55.94亿元。其中，短期债务占45.45%、长期债务占54.55%。截至2021年底，公司本部短期债务

为 25.43 亿元，存在一定的债券集中偿付压力。截至 2021 年底，公司本部全部债务资本化比率为 48.45%，公司本部债务负担较重。但考虑到公司本部通过全资子公司江苏洋河集团有限公司持有洋河股份 34.16% 的股份（均未质押），持有部分的市值约 800 亿元，公司本部债务负担可控。

截至 2021 年底，公司本部所有者权益为 59.52 亿元，较上年底增长 6.28%，主要系盈余公积和未分配利润增加所致。在所有者权益中，实收资本为 30.00 亿元（占 50.40%）、资本公积合计 17.16 亿元（占 28.83%）、未分配利润合计 3.73 亿元（占 6.27%）、盈余公积合计 8.63 亿元（占 14.49%），所有者权益稳定性强。

2021 年，公司本部营业总收入为 1.32 亿元，利润总额为 16.83 亿元。同期，公司本部投资收益为 17.97 亿元。

现金流方面，2021 年，公司本部经营活动现金流净额为 5.15 亿元，投资活动现金流净额为 -6.61 亿元（其中取得投资收益收到的现金为 14.80 亿元），筹资活动现金流净额为 -0.76 亿元。

表 17 2021 年公司本部与合并报表财务数据比较
(单位: 亿元、%)

科目	公司本部	占合并口径的比例
资产	129.37	14.81
所有者权益	59.52	12.08
全部债务	55.94	42.85
营业总收入	1.32	0.50
利润总额	16.83	15.91

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十、外部支持

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。

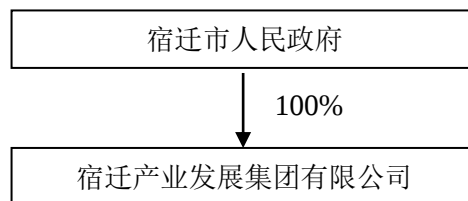
2021 年 2 月，宿迁市人民政府发布《宿迁市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》（以下简称“纲要”）。纲要指出，酿造（酒）作为重点发展的细分产业之一，要围绕打响中国酒都品牌、以白酒、啤酒为重点，以大型酒企为核心，进一步发展宿迁酒产业；以洋河酒厂、双沟酒业为龙头，大力发展高端白酒，进一步做强宿迁酒产业实

力。外部环境有利于公司实现以实体经济为支撑的“苏北第一、江苏一流”的综合性国有投资集团的目标。

十一、结论

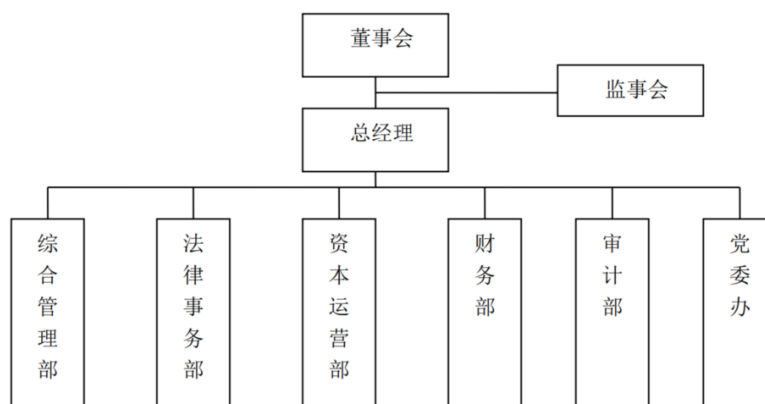
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 产发 01”“20 产发 01”和“17 产发 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底宿迁产业发展集团有限公司 股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底宿迁产业发展集团有限公司 组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底宿迁产业发展集团有限公司
主要子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
1	江苏洋河酒厂股份有限公司	酒水生产、销售等	--	34.16	设立
2	江苏洋河集团有限公司	实业投资	100.00	--	非同一控制下合并

资料来源：公司年报，联合资信整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	250.43	245.70	347.44	327.21
资产总额（亿元）	717.52	726.52	873.37	834.80
所有者权益（亿元）	421.07	444.02	492.90	545.04
短期债务（亿元）	27.57	17.37	44.26	42.70
长期债务（亿元）	74.22	85.80	72.25	81.11
全部债务（亿元）	101.79	103.17	116.51	123.80
营业总收入（亿元）	235.95	216.17	261.51	132.03
利润总额（亿元）	95.91	103.48	105.83	68.04
EBITDA（亿元）	107.94	115.83	117.99	--
经营性净现金流（亿元）	71.05	41.15	142.74	-30.75
财务指标				
销售债权周转次数（次）	38.52	30.12	34.04	--
存货周转次数（次）	0.41	0.35	0.36	--
总资产周转次数（次）	0.33	0.30	0.33	--
现金收入比（%）	124.96	106.22	148.10	64.50
营业利润率（%）	57.66	56.62	59.34	60.74
总资本收益率（%）	14.41	15.18	13.91	--
净资产收益率（%）	16.93	17.74	16.36	--
长期债务资本化比率（%）	14.98	16.19	12.78	12.95
全部债务资本化比率（%）	19.47	18.85	19.12	18.51
资产负债率（%）	41.32	38.88	43.56	34.71
流动比率（%）	229.51	255.08	195.41	277.65
速动比率（%）	152.99	164.54	131.60	186.03
经营现金流动负债比（%）	32.65	21.77	47.20	--
现金短期债务比（倍）	9.08	14.15	7.85	7.66
EBITDA 利息倍数（倍）	26.59	27.18	28.55	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.94	0.89	0.99	--

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. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 2022 年 1-3 月财务数据未经审计；4. 其他流动负债中的有息债务已计入相关指标计算；2019-2021 年底应收款项融资中的应收票据计入相关指标计算

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.87	3.00	0.78	2.68
资产总额（亿元）	129.33	133.00	129.37	125.17
所有者权益（亿元）	57.98	56.00	59.52	59.67
短期债务（亿元）	0.00	0.00	25.43	25.65
长期债务（亿元）	29.26	39.27	30.51	30.80
全部债务（亿元）	29.26	39.27	55.94	56.44
营业总收入（亿元）	0.31	0.61	1.32	0.26
利润总额（亿元）	16.01	13.84	16.83	0.15
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	11.27	6.07	5.15	-0.06
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.01	--
现金收入比（%）	96.61	122.18	41.39	0.00
营业利润率（%）	85.55	97.36	86.66	82.43
总资本收益率（%）	18.30	14.53	16.18	--
净资产收益率（%）	27.53	24.71	28.28	--
长期债务资本化比率（%）	33.54	41.22	33.89	34.04
全部债务资本化比率（%）	33.54	41.22	48.45	48.61
资产负债率（%）	55.17	57.89	53.99	52.33
流动比率（%）	146.07	126.81	92.08	91.34
速动比率（%）	146.07	126.81	92.08	91.34
经营现金流动负债比（%）	26.78	16.08	13.09	--
现金短期债务比（倍）	--	--	0.03	0.10
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. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 其他流动负债中的有息债务已计入相关指标计算

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = $[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
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%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 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

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