江苏洋河集团有限公司
2015 年度第一期短期融资券信用评级报告

大公报 D【2014】988 号（债）

信用等级：A-1

发债主体：江苏洋河集团有限公司
注册总额：40 亿元
本期发债额度：20 亿元
本期债券期限：365 天
偿还方式：到期一次还本付息
发行目的：偿还银行借款

主要财务数据和指标　　（人民币亿元）

项 目	2014.9	2013	2012	2011
货币资金	64.95	90.90	91.15	72.90
总资产	438.71	402.36	313.97	200.82
所有者权益	208.88	190.72	164.53	101.67
营业收入	137.23	161.74	177.86	127.42
利润总额	53.54	67.01	82.28	55.22
经营性净现金流	30.77	47.06	52.91	47.40
资产负债率（%）	52.39	52.60	47.60	49.37
速动比率（倍）	1.04	0.93	1.31	1.33
毛利率（%）	55.00	56.35	61.74	58.17
净资产收益率（%）	19.07	26.30	37.47	40.60
应收账款周转天数（天）	3.53	1.91	1.40	0.97
存货周转天数（天）	391.35	377.35	258.53	191.32
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	102.31	207.57	21.08	238.23
经营性净现金流/流动负债（%）	17.10	31.76	51.87	75.57

注：2014 年 9 月财务数据未经审计。

评级观点

江苏洋河集团有限公司（以下简称“洋河集团”或“公司”）主要从事白酒制造和销售业务。评级结果反映了宿迁市为公司发展提供了良好的外部环境，公司营销策略积极灵活、盈利能力良好等有利因素；同时也反映了受政策影响公司营业收入及利润有所下滑、其他应收款大幅增加、对外担保比率较高等不利因素。综合分析，公司能够对本期融资券的偿还提供很强的保障。

有利因素

- 宿迁市大力打造酒都文化，为公司的发展提供了良好的区域环境；
- 公司产品定位明确，品牌知名度不断提高；
- 公司营销策略积极灵活，2013 年以来重点发展商务与电商渠道相结合；
- 公司盈利能力良好，货币资金保有量较高，财务灵活性较高；
- 公司应收账款周转效率优于行业平均水平。

不利因素

- 严格控制“三公”经费等国家相关规定对高价酒的销售形成政策性抑制，导致国内高档酒市场景气度有所下滑，公司 2013 年以来营业收入及利润水平均有所下降；
- 白酒销售价格下调，经销商的利润空间被挤压，公司预收款项大幅减少；
- 公司其他应收款持续增长，且多为关联公司，短期内对资金占用较大，存在一定的回收风险；
- 公司对外担保比率较高，存在一定的或有风险。

评级小组负责人：李宇璐
评级小组成员：贾　杉
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传　　真：010-84583355
Email　：rating@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司
二〇一四年十一月二十六日

大公保留对本期融资券信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

大公信用评级报告声明

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、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，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、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，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，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、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。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期融资券到期兑付日有效，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。

发债情况

本期融资券概况

洋河集团拟在银行间市场交易商协会注册总额为40亿元的短期融资券，分期发行，本期为第一期，发行金额20亿元人民币，发行期限365天。融资券面值100元，采用固定利率以簿记建档、集中配售方式发行，到期一次性还本付息。本期融资券无担保。

募集资金用途

本期融资券拟募集资金20亿元，全部用于偿还银行借款。

发债主体信用

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（持有公司100%股权），实际控制人是宿迁市国有资产监督管理委员会。截至2014年9月末，公司注册资本1.10亿元，注册地址为江苏省宿迁市洋河镇酒家路2号，法定代表人韩锋，公司的实际控制人为宿迁市国有资产监督管理委员会。公司主要经营范围为酿酒机械设备销售，酒出口、进口生产所需的各种原辅材料、设备和零部件，实业投资、市政公用工程、房屋建筑工程、旅游文化产业。截至2014年9月末，公司白酒及红酒产能已达到28.00万吨，著名产品有“蓝色经典系列”、珍宝坊和苏酒等。

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）。截至2014年9月末，洋河集团持有洋河股份的股本比例为34.05%，为洋河股份第一大股东。

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至2014年11月18日，公司本部未曾发生信贷违约事件；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。

表 1　公司存续债券情况

债券名称	发债金额（亿元）	债券存续期间	兑付情况
14 洋河 PPN002	7.00	2014-05-29～2017-05-29	尚未到期
14 洋河 PPN001	5.00	2014-03-06～2017-03-06	尚未到期
14 洋河 CP002	10.00	2014-06-05～2015-06-05	尚未到期
14 洋河 CP001	20.00	2014-02-21～2015-02-21	尚未到期
13 洋河 PPN001	3.00	2013-09-02～2016-09-02	尚未到期
12 洋河 MTN2	12.00	2012-09-11～2017-09-11	尚未到期
12 洋河 MTN1	8.00	2012-08-01～2017-08-01	尚未到期

数据来源：根据公开资料整理

2012 年 3 月 26 日国务院召开第五次廉政工作会议，提出 2012 年要重点抓好政府采购建交易平台、推进预算决算公开、禁止超标使用办公费等方面工作。会议在谈到“禁止超标使用办公费”时提出“禁止用公款购买香烟、高档酒和礼品”。

随着白酒塑化剂事件的持续发酵以及三公消费的收紧，白酒消费迅速下滑，自 2013 年 1 月以来，白酒制造的主营业务收入及利润总额急剧下滑，白酒行业由黄金十年进入理性调整阶段。从目前限制三公消费的力度和持续性来看，白酒行业产销的高增长将不能维持，且主要高端白酒零售价格均出现不同幅度的下调，相反地，主要高端白酒出厂价却维持在高位，不少厂商逆市提高出厂价以确保品牌地位，致使经销商利润空间收窄，未来白酒行业销售面临较大压力。

宿迁市交通十分便利，京杭大运河纵贯南北，京沪、宁宿徐、徐宿淮盐高速公路建成通车，新长铁路、205 国道穿境而过，宿新高速、宿淮铁路全面开工。西距徐州观音国际机场 60 公里，北离连云港白塔埠机场 100 公里，空港优势非常明显。按照《市政府关于推进酒业快速发展打造“酒都宿迁”的意见》，宿迁市将用 5～10 年时间，打造出一个具有全国影响力的白酒产业与文化名城—“酒都宿迁”，真正实现“振兴苏酒”的目标。

公司在品牌建设上扬长避短。发酵时间及窖池历史是人们衡量酒质量的传统标准，因此白酒市场上的高档产品多以年份酒为主。公司以“喝酒的情怀”作为文化诉求，避开了与已有产品在“历史”方面的比较。公司在品牌方面的差异化建设较为有效。

2011年以来，公司重点推进全国化发展，全国化市场布局取得突破性进展，区域结构随着市场的持续增长也在不断调优，成为全国白酒行业第三个销售超百亿企业，综合实力提升到了一个更高的层次。

随着我国居民收入增长和消费结构变迁，2005 年以来我国白酒行业呈现快速稳定增长态势。一方面，传统品牌白酒企业销售稳步提升；另一方面，具有较悠久酿造历史的地方性白酒品牌获得了一定的市场份额，对传统品牌形成了较大的竞争压力。2010 年以来，公司营业收

入和利润水平保持大幅增长；经营性净现金流持续增加。但 2013 年以来，受国家相关政策影响，公司的营业收入及利润水平同比有所下降。综合分析，大公对洋河集团 2014 年度企业信用等级评定为 AA+。

预计未来 1～2 年，公司主营业务将稳定发展。因此，大公对洋河集团的评级展望为稳定。

注：发债主体的信用状况是评价短期融资券发行信用风险的基础，本部分观点详见《洋河集团有限公司 2014 年度企业信用评级报告》。

资本结构

2011 年以来，公司负债规模持续增长；2014 年 9 月末，由于白酒行业景气度下降导致公司预收款项大幅减少；公司对外担保比率较高，存在一定的或有风险

2011～2013 年末及 2014 年 9 月末，公司负债规模持续增长，以流动负债为主。

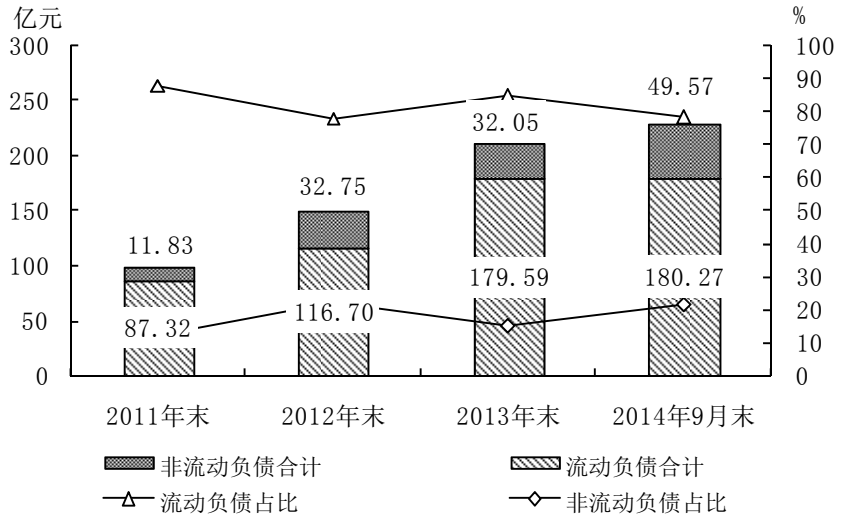


图 1　2011～2013 年末及 2014 年 9 月末公司总负债构成

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、预收款项和其他应付款构成。2013 年末，公司短期借款 24.00 亿元，主要由质押借款 10.06 亿元、信用借款 9.84 亿元和保证借款 3.60 亿元构成；应付票据 19.44 亿元，较 2012 年末增长 423.99%，全部为银行承兑汇票；应付账款 12.06 亿元，账龄集中在 1 年以内；预收款项 9.08 亿元，同比变化不大；其他应付款 62.90 亿元，较 2012 年末增长 17.48%；公司一年内到期的非流动负债 15.26 亿元，主要由信托借款构成；公司其他流动负债为 2013 年度发行的第一期短期融资券构成。

表 2　公司其他应付款主要明细对比（单位：亿元）

名称	2013 年末	2012 年末
经销商尚未结算的折扣	24.28	25.38
宿迁市城市建设投资有限公司	11.60	6.28
经销商备货保证金	10.16	6.63

资料来源：根据公司提供资料整理

2014 年 9 月末，公司流动负债构成变化较小，但其中预收款项大幅减少，较 2013 年末减少 65.97%。

2013 年末，公司非流动负债为应付债券、长期借款和专项应付款。公司应付债券 22.95 亿元，由 2012 年度公司发行的两期中期票据及 2013 年度第一期私募债构成；长期借款 6.46 亿元，主要为保证借款；专项应付款为江苏双沟酒业股份有限公司的应付职工身份置换补偿金；其他非流动负债 1.50 亿元，增加较多，主要是由于湖北梨花村酒业设施补贴款。2014 年 9 月末，应付债券 34.93 亿元，增加是由于发行 2014 年度第一期及第二期私募债所致。

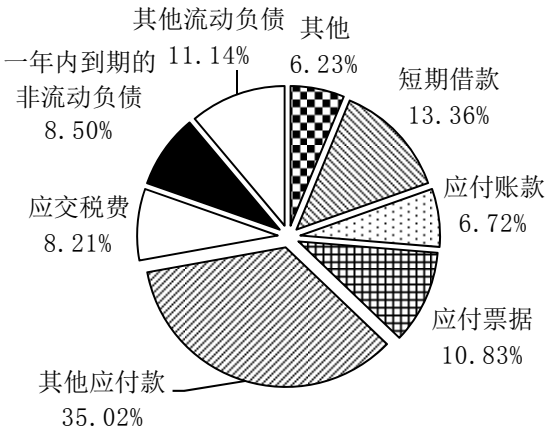


图 2　2013 年末公司流动负债构成

2011～2013 年末及 2014 年 9 月末，公司总有息债务规模持续增长，但由于其中资金多用于宿迁融资调度管理中心及政府行为，因此偿债压力不大，但存在一定的或有风险。

表 3　2011～2013 年末及 2014 年 9 月末公司有息债务（单位：亿元、%）

有息债务指标	2014 年 9 月末	2013 年末	2012 年末	2011 年末
短期有息债务	80.64	78.70	24.85	1.25
长期有息债务	46.39	29.41	30.11	8.89
总有息债务	127.03	108.11	54.96	10.14
总有息债务占总负债比重	55.27	51.08	36.77	10.21

截至 2014 年 9 月末，公司短期有息债务主要集中在 2015 年第一季度及第二季度，短期债务期限结构有待优化。

表 4　截至 2014 年 9 月末公司短期有息债务期限结构（单位：万元、%）

期限	短期借款	应付票据	一年内到期的非流动负债	其他流动负债（应付短期债券）	合计	占比
2014 年第四季度	30,000	126,180	0	0	156,180	19.37
2015 年第一季度	77,500	90,045	0	100,000	267,545	33.18
2015 年第二季度	16,107	70,300	0	200,000	286,407	35.52
2015 年第三季度	15,800	80,254	200	0	96,254	11.93
合计	**139,407**	**366,780**	**200**	**300,000**	**806,386**	**100.00**

数据来源：根据公司提供资料整理

2011～2013 年末及 2014 年 9 月末，公司资产负债率分别为 49.37%、47.60%、52.60%和 52.39%，且略高于国内白酒制造行业平均负债水平[1]；长期资产适合率分别为 240.93%、195.28%、151.60%和 160.80%；同期，公司流动比率和速动比率小幅波动；综合来看，流动资产对流动负债的保障程度良好。

表 5　2011～2013 年末及 2014 年 9 月末公司部分财务指标

财务指标	2014 年 9 月末	2013 年末	2012 年末	2011 年末
资产负债率（%）	52.39	52.60	47.60	49.37
债务资本比率（%）	37.82	36.18	24.59	9.06
流动比率（倍）	1.54	1.42	1.82	1.76
速动比率（倍）	1.04	0.93	1.31	1.33
保守速动比率（倍）	0.37	0.52	0.91	1.14
长期资产适合率（%）	160.80	151.60	332.95	392.04

2011～2013 年末及 2014 年 9 月末，公司所有者权益分别为 101.67 亿元、164.53 亿元、190.72 亿元和 208.88 亿元，2013 年末，公司所有者权益有所增加主要是由于未分配利润和少数股东权益增加所致。

截至 2014 年 9 月末，公司对外担保余额为 66.50 亿元，担保比率为 31.84%，其中宿迁市水务建设投资有限责任公司 2012 年度发行的 8 亿元公司债券、宿迁市经济开发总公司 2012 年度发行的 9 亿元企业债券和宿迁市城市建设投资有限公司 2013 年度发行的 10 亿元公司债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。被担保单位经营正常，对外担保比率较高，存在一定的或有风险。

[1] Wind 资讯：2011～2013 年末白酒制造行业资产负债率平均值为 45.00%、43.80%和 60.00%。

表 6　截至 2014 年 9 月末公司对外担保明细（单位：万元）

被担保对象名称	担保方式	担保种类	担保总额	是否互保	被担保对象现状
宿迁市经济开发总公司	连带责任担保	贷款	120,000	是	正常
宿迁市水务建设投资有限责任公司	连带责任担保	贷款	80,000	是	正常
宿迁市城市建设投资有限公司	连带责任担保	贷款	100,000	是	正常
宿迁市新农村建设投资有限公司	连带责任担保	贷款	30,000	是	正常
宿迁市宿城新区投资开发有限公司	连带责任担保	贷款	23,000	是	正常
宿迁市宿城区新农村建设投资有限公司	连带责任担保	贷款	40,000	是	正常
宿迁市湖滨新城投资有限公司	连带责任担保	贷款	35,000	是	正常
江苏时代建设工程有限公司	连带责任担保	贷款	8,000	是	正常
江苏洋河新城投资开发公司	连带责任担保	贷款	10,000	是	正常
宿迁市洋河新城新农村建设有限公司	连带责任担保	贷款	40,000	是	正常
江苏嘉隆工程建设有限公司	连带责任担保	贷款	30,000	是	正常
江苏翔盛粘胶纤维股份公司	连带责任担保	贷款	60,000	是	正常
江苏翔盛高新材料股份公司	连带责任担保	贷款	50,000	是	正常
允有成（宿迁）复合材料公司	连带责任担保	贷款	39,000	是	正常
合计	-	-	665,000	-	-

资料来源：根据公司提供资料整理

综上所述，2011 年以来，公司负债规模持续增长；2014 年 9 月末，公司对外担保比率较高，存在一定的或有风险。预计未来 1～2 年，公司负债结构将保持稳定。

内部流动性

2011 年以来，公司资产规模持续增长，货币资金保有量较高；公司存货和其他应收款大幅增长，短期内对公司的资金占用较大；公司应收账款周转效率优于行业平均水平

2011～2013 年末及 2014 年 9 月末，随着公司生产规模的扩大，总资产规模持续增长；公司资产结构以流动资产为主但占比小幅下降，分别为 76.54%、67.83%、63.48%和 63.36%。

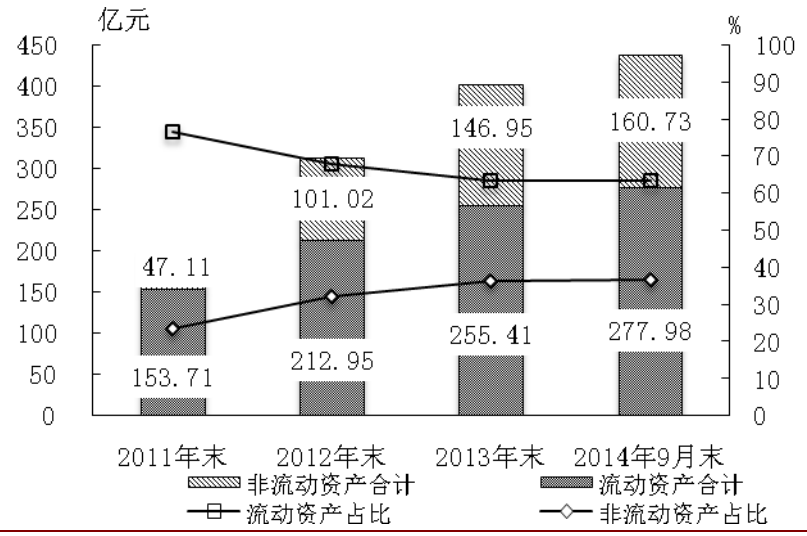


图 3　2011～2013 年末及 2014 年 9 月末公司总资产构成

2013 年末，公司流动资产以货币资金、存货、预付款项和其他应收款为主，其中货币资金分别为 90.90 亿元，其中其他货币资金占比 3.82%，公司保有高额现金为公司提供了充足的流动性，同时通过风险较低的短期理财项目获得了一定的利息收入，降低公司财务费用；公司存货为 88.19 亿元，同比增长 47.48%，主要是由于技术改造酿酒车间投产，引发半成品库存激增所致。

2013 年末，公司其他应收款 70.57 亿元，同比增长 115.28%，短期内对公司的资金占用影响较大，存在一定回收风险；预付款项 1.76 亿元，较 2012 年末减少 86.11%，其中账龄 1 年以内占比为 94.18%。

2014 年 9 月末，公司流动资产构成变化不大，其中应收账款和其他应收款增加较多，公司其他应收款主要由宿迁市产业发展集团以及宿迁市融资调度管理中心的往来款构成，母公司宿迁市产业发展集团将洋河集团等在内的各级子公司总资金统一归拢并给予洋河集团高于其资金成本的利息补偿，而后拆借给其他存在资金需求的企业。

表 7　2014 年 9 月末公司其他应收款主要单位的明细情况（单位：亿元）

名称	与公司关系	欠款金额	性质
宿迁市融资调度管理中心	非关联方	39.40	资金往来
宿迁产业发展集团有限公司	母公司	19.03	资金往来
江苏双沟集团有限公司	关联公司	14.68	资金往来
宿迁市国有资产经营管理有限公司	非关联方	0.44	资金往来
宿豫区皂河镇人民政府	非关联方	0.05	资金往来
合计	-	**73.59**	-

资料来源：根据公司提供资料整理

2013 年末，公司非流动资产为 146.95 亿元，同比增长 45.47%，非流动资产规模大幅提高，主要是由于固定资产、在建工程以及长期

股权投资的快速增长所致。2013 年末，公司固定资产为 54.13 亿元，同比增长 69.63%，主要是由于 3 万吨名优酒酿造技改工程首期完工所致；在建工程 54.65 亿元，同比增长 69.30%，主要是由于公司双沟酒业园区包装物流项目、配套工程及宿迁市项王故里景区建设项目等所致；长期股权投资 10.83 亿元，同比增长 66.10%，主要是增加对中银国际证券有限责任公司的投资。2014 年 9 月末，公司非流动资产规模相比 2013 年末变化不大，公司在建工程和固定资产增加较多。

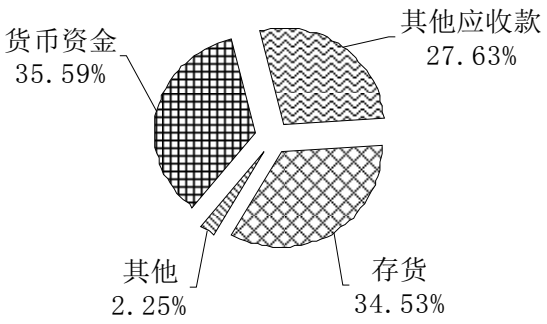


图 4　2013 年末公司流动资产构成

从流动资产运转效率来看，2011～2013 年和 2014 年 1～9 月，公司应收账款周转天数分别为 0.97 天、1.40 天、1.91 天和 1.88 天，应收账款周转效率明显高于行业平均水平[2]；存货周转天数分别为 191.32 天、258.53 天、377.35 天和 391.35 天，2013 年公司存货周转效率低于行业平均水平[3]，公司存货周转效率总体有所下降主要是半成品（基酒）增加。

总体来看，公司总资产规模持续增长，资产构成以流动资产为主；2013 年末公司存货和其他应收款大幅增长，短期内对公司的资金占用较大；公司应收账款周转效率优于行业平均水平。

2013 年以来受到“三公”消费和塑化剂风波影响，公司的营业收入及利润水平同比有所下降

受到“三公”消费政策的影响，公司 2011～2013 年营业收入有所波动，分别为 127.42 亿元、177.86 亿元和 161.74 亿元。其中 2013 年，“三公”消费和塑化剂风波使得公司营业收入为 161.74 亿元，同比下降 9.06%；毛利率为 56.35%，同比下降 5.39 个百分点，主要是由于公司中高档白酒毛利率下降所致。

2011～2013 年，公司期间费用为 17.15 亿元、26.54 亿元和 22.87 亿元，同比有所下降，主要是由于白酒销售费用下降，其中财务费用

[2] Wind 资讯：2011～2013 年，白酒制造行业应收账款周转天数平均值分别为 25.71 天、24.00 天和 29.51 天。
[3] Wind 资讯：2011～2013 年，白酒制造行业存货周转天数平均值分别为 180.00 天、300.00 天和 300.00 天。

为负，是由于公司利息收入较高造成的。

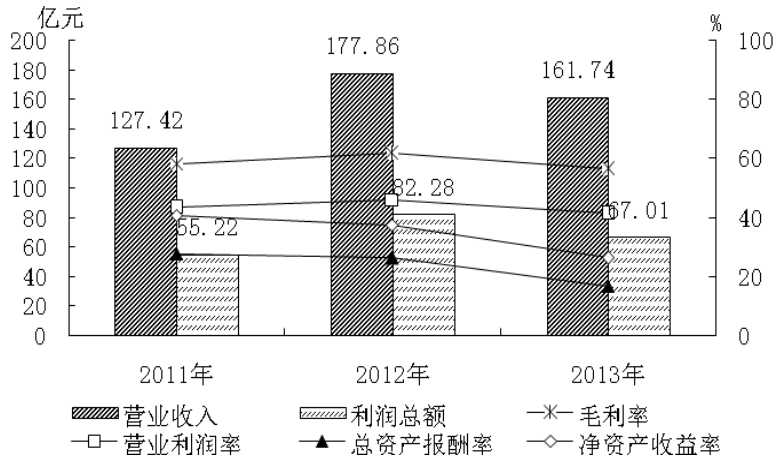


图 5　2011～2013 年公司营业收入及盈利能力情况

2014 年 1～9 月，受国家相关政策影响，公司营业收入为 137.23 亿元亿元，同比减少 4.95%；毛利率为 55.00%，同比减少 0.52 个百分点；利润总额和净利润分别为 53.54 亿元和 39.84 亿元，分别同比下降 12.48%和 12.83%。

受“三公”消费和塑化剂风波影响，预计未来 1～2 年，公司的营业收入及利润水平将持续下降。

2011～2013 年，公司的经营性净现金流有所波动但总体保持净流入，同时较低的利息支出导致公司对利息的保障程度较高

2011～2013 年，公司的经营性净现金流有所波动但总体保持净流入，其中 2013 年，公司经营性净现金流较 2012 年有所下降，主要是由于净利润下降所致，但总体现金获得能力较强；投资性净现金流较 2012 年有所减少，主要由于构建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金减少所致；筹资性净现金流较 2012 年有所减少。

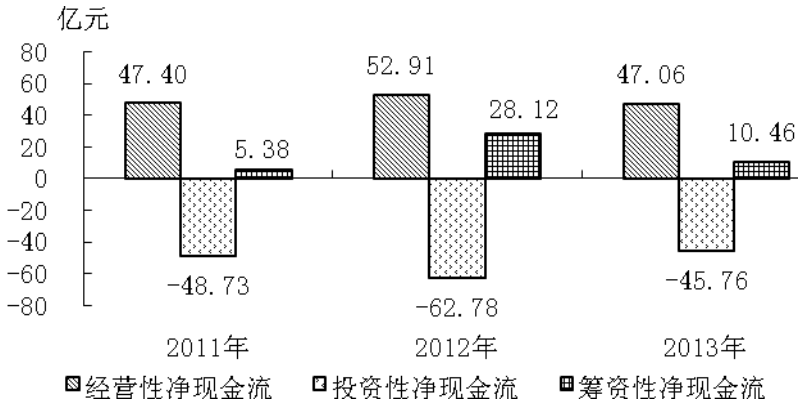


图 6　2011～2013 年公司净现金流情况

2014 年 1～9 月，公司经营性净现金流为 30.77 亿元；投资活动净现金流为-33.56 亿元，主要是由于公司进行来安基地名优酒技术改造；筹资性净现金流为-23.16 亿元。

2013 年，公司 EBIT 和 EBITDA 利息保障倍数较 2012 年大幅增长，主要是由于财务费用利息支出较低；公司持有货币资金对流动负债及总负债的覆盖程度有所下降。

表 8　2011～2013 年及 2014 年 1～9 月公司债务及利息的保障水平

项目	2014 年 1～9 月	2013 年	2012 年	2011 年
经营性净现金流/流动负债（%）	17.10	31.76	51.87	75.57
经营性净现金流/总负债（%）	13.94	26.06	42.57	67.43
经营现金流利息保障倍数（倍）	102.31	207.57	21.08	238.23
EBIT 利息保障倍数（倍）	179.02	296.61	33.78	278.50
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	312.81	34.74	286.45

综合分析，2011～2013 年，公司的经营性净现金流有所波动但总体保持净流入，同时较低的利息支出导致公司对利息的保障程度较高。

外部流动性

公司融资渠道较多，获得外部资金支持的能力较强

公司下属子公司是上市公司，股权融资能力较强；公司多次成功发行债券，直接融资渠道畅通。公司与江苏银行、建设银行等 20 家金融机构建立了良好合作关系。总体来看，公司融资渠道较多，获得外部资金支持的能力较强。

短期偿债能力

公司负债规模不断增长，流动负债规模有所提高，有息负债有所增长，资产负债率较低；公司总体负债结构较为稳定，但货币资金对流动负债的覆盖程度有所下降。从一年内到期的有息债务期限结构来看，公司短期有息债务结构较为合理。公司资产规模逐年增长，资产结构较为稳定，2011～2013 年公司存货周转效率和应收账款周转效率优于行业平均水平。2011～2012 年，公司营业收入实现逐年增长，但 2013 年受国家政策影响，公司的营业收入及利润水平有所下降。经营性净现金流持续增加。综合来看，公司短期偿债能力很强。

结论

综合分析，公司能够对本期融资券的到期偿付提供很强的保障。

跟踪评级安排

江苏洋河集团有限公司（以下简称“发债主体”）拟发行 20 亿元人民币的 2015 年度第一期短期融资券。在本期短期融资券的存续期内，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对其进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体本期融资券的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1）跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期融资券发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

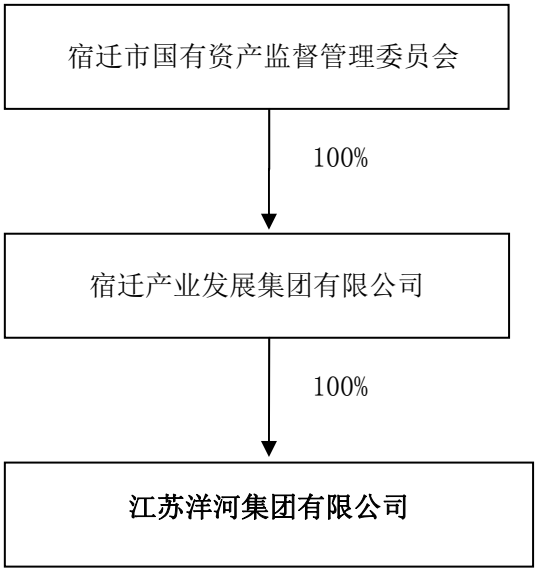
2）跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

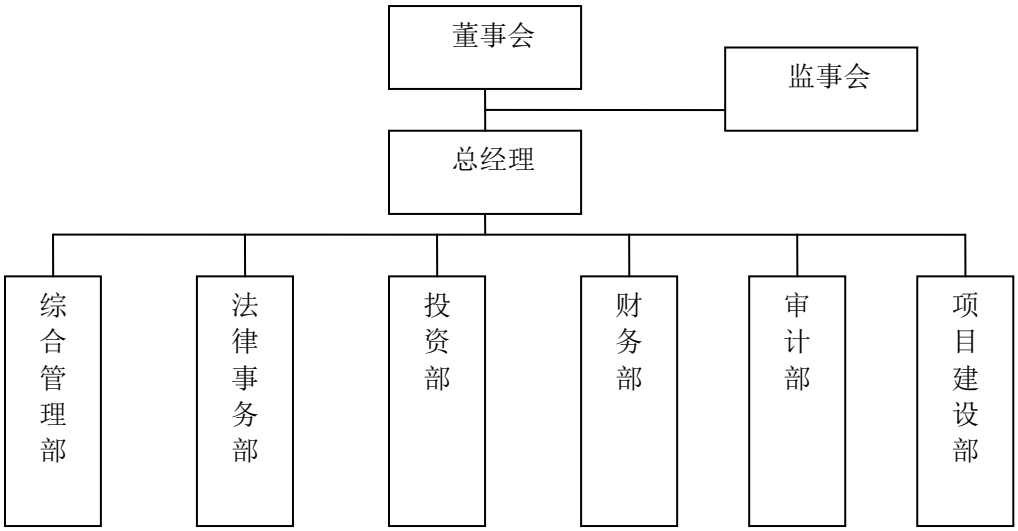
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3）如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件 1　截至 2014 年 9 月末江苏洋河集团有限公司股权结构图



附件 2　截至 2014 年 9 月末江苏洋河集团有限公司组织结构图



附件 3　　江苏洋河集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年　份	2014 年 9 月（未经审计）	2013 年	2012 年	2011 年
资产类				
货币资金	649,540	909,022	911,530	728,989
交易性金融资产	0	21,000	150,000	126,000
应收票据	11,105	12,013	5,267	139,450
应收账款	28,954	6,970	10,210	3,664
预付款项	35,270	17,610	126,708	127,069
其他应收款	885,737	705,667	327,813	32,581
存货	908,167	881,865	597,996	379,367
流动资产合计	2,779,822	2,554,147	2,129,523	1,537,121
长期股权投资	13,718	108,275	65,235	53,266
固定资产	616,810	541,287	319,060	157,039
在建工程	600,669	546,534	322,763	100,536
无形资产	176,307	177,221	207,570	79,042
商誉	27,600	27,600	27,600	27,600
递延所得税资产	70,792	67,302	66,121	52,075
非流动资产合计	1,607,283	1,469,470	1,010,208	471,109
总资产	4,387,105	4,023,616	3,139,731	2,008,230
占总资产总额比（%）				
货币资金	14.81	22.59	29.03	36.30
交易性金融资产	0.00	0.52	4.78	6.27
应收票据	0.25	0.30	0.17	6.94
应收账款	0.66	0.17	0.33	0.18
预付款项	0.80	0.44	4.04	6.33
其他应收款	20.19	17.54	10.44	1.62
存货	20.70	21.92	19.05	18.89
流动资产合计	63.36	63.48	67.83	76.54
固定资产	14.06	13.45	10.16	7.82
在建工程	13.69	13.58	10.28	5.01
无形资产	4.02	4.40	6.61	3.94
商誉	0.63	0.69	0.88	1.37
非流动资产合计	36.64	36.52	32.17	23.46

附件 3　　江苏洋河集团有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年　份	2014 年 9 月（未经审计）	2013 年	2012 年	2011 年
负债类				
短期借款	139,407	239,996	119,700	0
应付票据	366,780	194,430	37,050	12,335
应付账款	103,616	120,636	81,510	62,969
预收款项	30,888	90,836	86,304	351,373
其他应付款	700,835	628,979	535,388	288,150
一年内到期的非流动负债	200	152,600	78,600	0
流动负债合计	1,802,652	1,795,871	1,167,001	873,176
长期借款	114,629	64,633	101,636	88,925
应付债券	349,281	229,480	199,440	0
专项应付款	21,288	20,204	20,305	21,995
非流动负债合计	495,694	320,514	327,456	118,325
负债合计	2,298,345	2,116,386	1,494,457	991,501
占负债总额比（%）				
短期借款	6.07	11.34	8.01	0.00
应付票据	15.96	9.19	2.48	1.24
应付账款	4.51	5.70	5.45	6.35
预收款项	1.34	4.29	5.77	35.44
其他应付款	30.49	29.72	35.82	29.06
流动负债合计	78.43	7.21	78.09	88.07
长期借款	4.99	84.86	6.80	8.97
应付债券	15.20	3.05	13.35	0.00
专项应付款	0.93	10.84	1.36	2.22
非流动负债合计	21.57	0.95	21.91	11.93
权益类				
实收资本（股本）	11,000	11,000	11,000	11,000
资本公积	215,093	213,622	207,305	80,757
盈余公积	11,226	11,226	11,226	11,226
未分配利润	591,844	528,868	445,072	259,656
归属于母公司所有者权益	829,162	764,716	674,603	362,639
少数股东权益	1,259,597	1,142,515	970,671	654,090
所有者权益合计	2,088,759	1,907,231	1,645,274	1,016,729

附件 3　　江苏洋河集团有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年　份	2014 年 9 月（未经审计）	2013 年	2012 年	2011 年
损益类				
营业收入	1,372,301	1,617,351	1,778,592	1,274,211
营业成本	617,482	705,908	680,493	532,950
营业税金及附加	17,172	18,878	24,137	17,917
销售费用	120,097	142,236	177,490	120,943
管理费用	101,422	106,089	102,520	66,355
财务费用	-16,003	-19,576	-14,636	-15,762
营业利润	533,025	668,747	820,187	551,460
营业外收支净额	2,378	1,391	2,605	701
利润总额	535,404	670,138	822,792	552,161
所得税	136,999	168,556	206,356	139,411
净利润	398,405	501,583	616,437	412,750
归属于母公司所有者的净利润	135,976	171,696	210,810	136,004
少数股东损益	262,429	329,887	405,627	276,746
占营业收入比（%）				
营业成本	45.00	43.65	38.26	41.83
营业税金及附加	1.25	1.17	1.36	1.41
销售费用	8.75	8.79	9.98	9.49
管理费用	7.39	6.56	5.76	5.21
财务费用	-1.17	-1.21	-0.82	-1.24
营业利润	38.84	41.35	46.11	43.28
利润总额	39.02	41.43	46.26	43.33
净利润	29.03	31.01	34.66	32.39
归属于母公司所有者的净利润	9.91	10.62	11.85	10.67
少数股东损益	19.12	20.40	22.81	21.72
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	307,706	470,554	529,103	474,037
投资活动产生的现金流量净额	-335,557	-457,616	-627,783	-487,288
筹资活动产生的现金流量净额	-231,632	104,554	281,220	53,781

附件 3　　江苏洋河集团有限公司主要财务指标（续表 3）

年　份	2014 年 9 月（未经审计）	2013 年	2012 年	2011 年
财务指标				
EBIT（万元）	535,549	672,405	808,157	554,151
EBITDA（万元）	-	709,146	832,147	569,969
总有息负债（万元）	1,270,296	1,081,139	549,567	101,449
毛利率（%）	55.00	56.35	61.74	58.17
营业利润率（%）	38.84	41.35	46.11	43.28
总资产报酬率（%）	12.20	16.71	27.01	27.59
净资产收益率（%）	19.07	26.30	37.47	40.60
资产负债率（%）	52.39	52.60	47.60	49.37
债务资本比率（%）	37.82	36.18	24.59	9.06
长期资产适合率（%）	160.80	151.60	332.95	392.04
流动比率（倍）	1.54	1.42	1.82	1.76
速动比率（倍）	1.04	0.93	1.31	1.33
保守速动比率（倍）	0.37	0.52	0.91	1.14
存货周转天数（天）	391.35	377.35	258.53	191.32
应收账款周转天数（天）	3.53	1.91	1.40	0.97
经营性净现金流/流动负债（%）	17.10	31.76	51.87	75.57
经营性净现金流/总负债（%）	13.94	26.06	42.57	67.43
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	102.31	207.57	21.08	238.23
EBIT 利息保障倍数（倍）	179.02	296.61	33.78	278.50
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	312.81	34.74	286.45
现金比率（%）	36.03	51.79	90.96	97.92
现金回笼率（%）	108.67	114.83	112.44	140.00
担保比率（%）	31.84	32.23	13.13	7.06

附件 4　　各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. 营业利润率（%）＝ 营业利润/营业收入×100%
3. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率（%）＝ 净利润/年末净资产×100%
5. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
6. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
7. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋非流动负债）/ 非流动资产×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/资本化总额×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. 资本化总额 ＝ 总有息债务＋所有者权益
14. 流动比率 ＝ 流动资产/流动负债
15. 速动比率 ＝（流动资产-存货）/ 流动负债
16. 保守速动比率 ＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
17. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
18. 存货周转天数[4] ＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数[5] ＝ 360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
20. 现金回笼率（%）＝ 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
21. 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）

[4] 前三季度取 270 天。
[5] 前三季度取 270 天。

22. 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）

23. 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）

24. 担保比率（%）＝ 担保余额/所有者权益×100%

25. 经营性净现金流/流动负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%

26. 经营性净现金流/总负债(%)＝ 经营性现金流量净额/[(期初负债总额＋期末负债总额)/2]×100%

附件 5　　短期债券信用等级符号和定义

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。