



2025 年度 新希望集团有限公司 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司

编号：CCXI-20251686M-01

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2025 年 6 月 13 日至 2026 年 6 月 13 日。主体评级有效期内，中诚信国际将对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2025 年 6 月 13 日

评级对象 新希望集团有限公司

主体评级结果 AAA/稳定

评级观点

中诚信国际肯定了新希望集团有限公司（以下简称“新希望集团”或“公司”）饲料及生猪养殖领域的规模优势、较强的竞争实力和资源控制力、2024 年以来生猪价格回暖令猪产业实现大幅减亏、变现能力较强的金融资产能为公司农牧产业发展及债务偿付提供了一定保障、畅通的融资渠道以及充足的备用流动性等方面的优势。同时中诚信国际也关注到生猪价格未来走势、管理效率提升及成本压降成效等因素对公司未来业绩的影响、以及对关联方往来应收款及担保规模较大、财务杠杆处于行业内较高水平等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，新希望集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：行业景气度持续恶化，公司产品需求量和销售价格下跌，原材料价格上涨导致盈利及获现水平持续大幅下滑；对重要子公司失去控制权；政策环境发生重大变化，资金周转无法满足投资扩张导致流动性风险等。

正 面

- 作为行业领先的农牧业企业集团之一，公司在饲料及生猪养殖领域具有规模优势，产品结构丰富，2024年以来保持了较强的竞争实力及资源控制力，且生猪价格回暖令猪产业实现大幅减亏
- 持有多家上市公司股票，较大规模变现能力较强的金融资产为公司农牧产业发展及债务偿付提供一定保障
- 备用流动性充足，控股子公司为A股上市公司，股权融资渠道通畅

关 注

- 持续关注生猪价格未来走势、管理效率提升及成本压降成效等因素对公司未来业绩的影响
- 对关联方往来应收款及担保规模较大
- 债务规模较大，财务杠杆处于行业内较高水平，持续关注债务压降措施及执行情况

项目负责人：李傲颜 ayli@ccxi.com.cn
项目组成员：毛 铭 mmao@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

财务概况

新希望集团（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	2,072.62	2,029.99	1,894.18	1,889.01
所有者权益合计（亿元）	726.69	650.87	654.39	652.31
负债合计（亿元）	1,345.93	1,379.12	1,239.79	1,236.71
总债务（亿元）	1,074.11	1,080.13	1,040.21	1,051.48
营业总收入（亿元）	1,611.73	1,671.15	1,232.66	291.21
净利润（亿元）	1.21	1.39	5.28	6.59
EBIT（亿元）	77.83	35.13	45.53	--
EBITDA（亿元）	138.47	88.63	87.29	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	93.18	150.27	112.63	14.62
营业毛利率(%)	7.02	3.44	7.06	8.43
总资产收益率(%)	3.75	1.71	2.32	--
EBIT 利润率(%)	4.84	2.11	3.70	--
资产负债率(%)	64.94	67.94	65.45	65.47
总资本化比率(%)	60.38	63.14	62.12	62.45
总债务/EBITDA(X)	7.76	12.19	11.92	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.85	1.85	2.03	--
FFO/总债务(X)	0.03	-0.02	0.02	--
新希望集团（母公司口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	427.81	431.36	432.87	435.25
所有者权益合计（亿元）	166.57	160.80	155.04	154.99
负债合计（亿元）	261.23	270.56	277.83	280.26
总债务（亿元）	268.36	278.44	279.11	281.48
营业总收入（亿元）	1.12	1.03	1.40	0.14
净利润（亿元）	17.93	-2.76	1.12	0.12
EBIT（亿元）	29.77	9.71	11.53	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	37.33	-18.20	14.85	1.37
总资产收益率(%)	6.74	2.26	2.67	--
EBIT 利润率(%)	2,660.30	945.05	826.04	--
资产负债率(%)	61.06	62.72	64.18	64.39
总资本化比率(%)	63.15	64.87	65.04	65.24

注：1、中诚信国际根据新希望集团提供的其经四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债及长期应付款中的带息债务以及计入权益的永续债；4、母公司 2024 年无现金流量表补充资料，故相关指标失效。

● 同行业比较（2024 年数据）

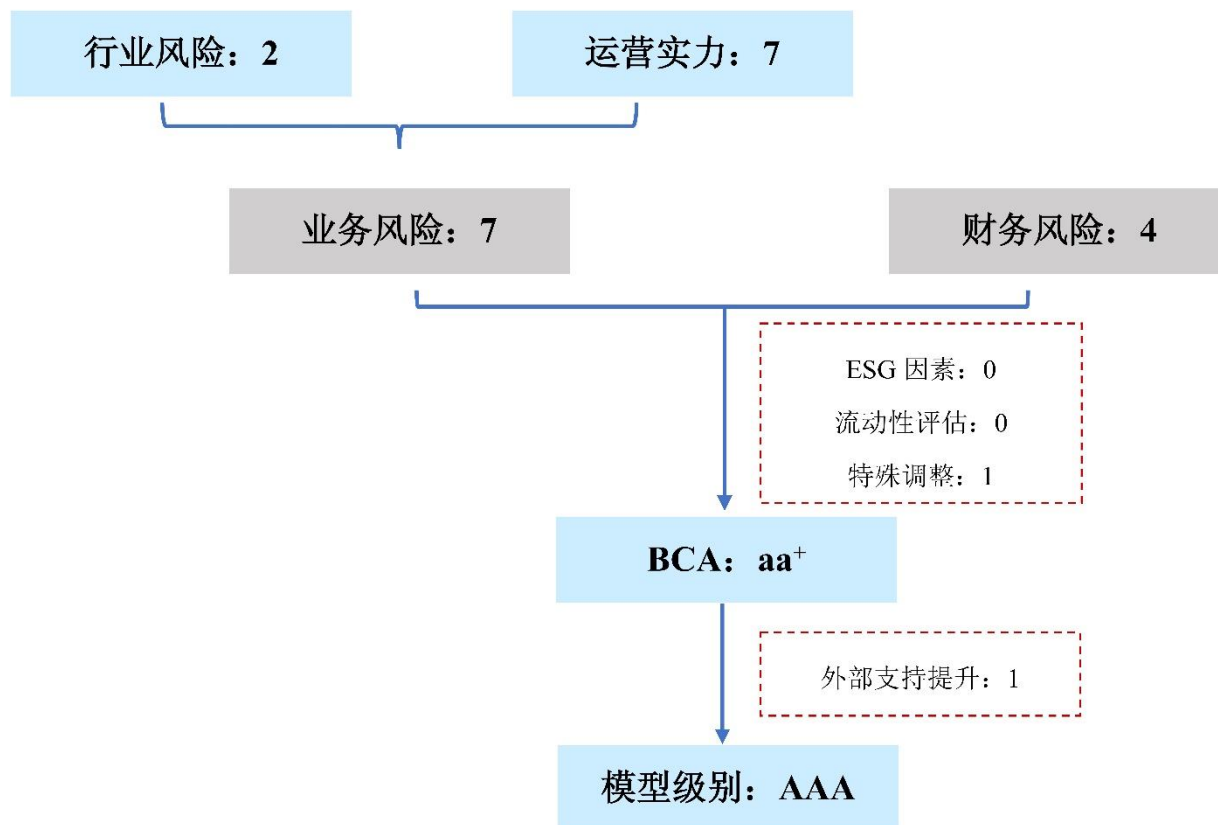
公司名称	主营业务	总资产 (亿元)	所有者权益合 计 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现 金流 (亿元)
牧原股份	作为生猪养殖龙头企业，拥有集饲料加工、种猪育种、商品猪饲养以及屠宰肉食于一体的完整产业链	1,876.49	775.36	58.68	1,379.47	189.25	375.43
新希望集团	主营业务以现代农业为主导，金融投资业务为补充，目前已形成了集饲料、养殖、屠宰为一体的农业全产业链布局	1,894.18	654.39	65.45	1,232.66	5.28	112.63

中诚信国际认为，新希望集团拥有农牧全产业链布局，业务多元化程度较高，但生猪养殖业务起步较晚，目前出栏量以及盈利水平等方面仍弱于牧原股份，相关营运资金需求令其财务杠杆处于行业较高水平。

注：牧原股份为“牧原食品股份有限公司”简称。

● 评级模型

新希望集团有限公司评级模型打分(C010000_2024_03_2025_1)



注：

调整项：公司融资渠道畅通，除农牧主业外，还持有一定规模变现能力较强的金融资产，近年来为公司带来良好的现金回流和利润，一定程度上平滑业绩波动带来的负面影响，提高整体流动性，对公司信用水平有提升作用。

外部支持：国家对农业扶植力度不断加大，公司能够获得一定政策扶持；实际控制人为自然人，另有新希望投资集团有限公司（以下简称“新希望投资集团”）等公司，具备一定融资能力和经营实力，外部支持调升 1 个子级。

方法论：中诚信国际农林牧渔行业评级方法与模型 C010000_2024_03

评级对象概况

新希望集团有限公司成立于 1997 年 1 月 9 日，由自然人股东刘永好、刘畅、李巍投资组建，经营范围以饲料、养殖及屠宰等农牧业为主，是国内第一大饲料生产商。截至 2025 年 3 月末，公司直接持有上市公司新希望六和股份有限公司（以下简称“新希望六和”，股票代码：000876.SZ）24.97%的股权，通过南方希望实业有限公司（以下简称“南方希望”）持有新希望六和 29.36%的股权，是新希望六和的控股股东。2024 年，公司合并口径实现营业总收入 1,232.66 亿元，同比下降 26.24%，主要系 2023 年处置禽产业和食品深加工板块使收入同比减少。

图 1：2024 年营业总收入构成情况

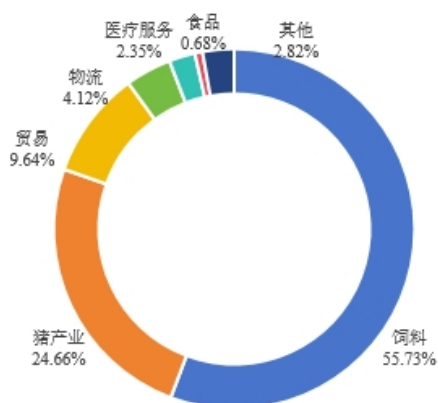


图 2：近年来营业总收入走势



注：其他包括利息收入、手续费及佣金收入和其他业务收入等。资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

产权结构：截至 2025 年 3 月末，公司注册资本为 32.00 亿元，其中新希望控股集团有限公司持有公司 75%的股权，为控股股东；实际控制人为自然人刘永好先生。

表 1：截至 2025 年 3 月末公司主要子公司（亿元、%）

子公司全称	业务性质	直接持股	间接持股	2025.3		2024	
				总资产	净资产	营业收入	净利润
南方希望实业有限公司	农牧	51.00	-	1,656.57	588.60	1,229.27	7.90
新希望财务有限公司	金融	42.54	57.46	93.25	33.92	3.86	1.52
新希望六和股份有限公司	农牧	24.97	29.36	1,179.44	362.69	1,030.63	2.02

注：公司直接持有新希望六和 4.34%股权，通过“新希望-德邦证券-23 希望 E1 担保及信托财产专户”持有新希望六和 20.63%股权；间接通过南方希望持有新希望六和 29.36%股权。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接 https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0W

[NLnY7FvBMw](#)

行业概况

中诚信国际认为，农林牧渔属于周期性行业，整体波动较大，需持续关注农产品价格变化情况对企业盈利能力及行业信用水平分化影响。

饲料

根据饲料工业协会公布数据，2024 年全国工业饲料总产量同比小幅下降 2.1%至 31,503.1 万吨，其中猪饲料产量 14,391.3 万吨，同比下降 3.9%；蛋禽饲料产量 3,236.1 万吨，下降 1.2%；肉禽饲料产量 9,754.2 万吨，增长 2.6%；反刍动物饲料产量 1,449.4 万吨，下降 13.3%；水产饲料产量 2,262.0 万吨，下降 3.5%。受资金和去库存压力、进口替代以及需求疲软等因素影响，2024 年粮食价格整体震荡下行，我国小麦、玉米和豆粕现货价格降至近年来较低水平，一定程度上缓解前期高昂的成本压力。2025 年以来，由于国际政治与经贸环境的剧烈变化，大宗农产品价格呈现上行趋势，但整体来看，目前小麦、玉米、豆粕等主要原材料价格较 2024 年全年均价已有明显回落。

生猪养殖

2024 年一季度生猪价格低迷导致养殖企业持续亏损，二季度以来生猪供给缩量持续兑现令猪价大幅上涨，养殖企业实现扭亏为盈，财务状况改善；9 月后生猪价格高位回落，但预计短期内生猪供应阶段性减少将使得猪价筑底回升，2025 年生猪供给整体增幅有限，猪价或在低盈利水平震荡，养殖企业维持良好盈利水平，但需关注头部企业的财务杠杆水平和短期债务压力。

详见《生猪养殖行业特别评论，2025 年1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11633?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，作为行业领先的农牧业企业集团之一，新希望集团保持了较强的竞争实力及资源控制力，拥有“饲料-生猪养殖-生猪屠宰”一体化布局，2024 年以来饲料产销量有所下降，受益于猪价回暖，当期猪产业实现大幅扭亏，且已大幅放缓生猪养殖项目投资进度，仍需关注农产品和生猪价格走势、产业链管理能力和效率的提升及成本压降等因素对公司未来业绩改善的影响。

禽产业及食品业务剥离后，公司聚焦饲料、生猪养殖与屠宰两大核心主业，在饲料及生猪养殖领域保持了很强的规模优势和竞争实力，拥有“饲料-生猪养殖-生猪屠宰”一体化布局，产业链较完整，资源控制力较强。

公司确立了以现代农业为主导、金融投资业务为补充的主营业务结构，2023 年底处置禽产业和食品深加工板块后仍保持较大收入规模，行业内竞争实力较强。公司现代农业的运营主体为新希望六和，截至 2025 年 3 月末，公司拥有 5,359 万吨/年的饲料产能，涵盖禽料、猪饲料和水产料等，是全球第一大饲料生产商；生猪产能为 3,800 万头/年，位居全国第三，饲料及生猪养殖领域规模优势明显。目前，在猪产业方面，公司拥有上游饲料-中游生猪养殖-下游生猪屠宰的产业链一体化布局，可分散经营压力，对冲行情风险，产业链较为完整，资源控制力较强。但中诚信国

际关注到，由于公司业务涉及农业诸多领域，养殖业务疫病防控及食品安全仍是影响其持续发展的风险点，且考验公司产业链管理能力，未来仍需持续观察。

2024 年以来，饲料产销率保持较高水平，但产销量有所下降，产能利用率有待提升，原料成本下降拉低产品销售价格，加速海外饲料业务发展。

饲料业务是公司收入的主要来源，2024 年以来受关停转让部分效益较差的饲料场及部分产能随禽产业转让而出表影响，国内饲料产能有所下降，加之畜禽和水产行业养殖需求降低，产量亦同比下降，产能利用率仍处于偏低水平；同时加速海外饲料业务发展，海外产能和产量同比增长。公司饲料产品产销率保持较高水平，国内销量占比约 80%，销售区域覆盖全国 29 个省、市、自治区，其中 2024 年在华东地区销售的饲料占总销量的比重约为 49%，海外业务布局以印尼、越南、埃及为核心国家，以孟加拉、菲律宾、缅甸为重点国家。2024 年以来，以玉米、豆粕为主的原料价格震荡下行，已降至近年来较低水平，饲料成本得到改善的同时，饲料产品销售价格同步下降，且由于公司饲料产品仍以单价及盈利能力较低的禽料为主，饲料板块整体毛利率水平相较同行业企业偏弱。针对相关情况，公司继续通过提升原材料集采率以及加大原材料国产替代等方式控制成本，后续原材料价格走势对饲料板块定价及盈利能力的影响需持续关注。此外，公司海外饲料业务发展面临一定的汇率波动、地缘政治等风险，未来海外业务布局和经营情况有待持续关注。

表 2：近年来公司饲料生产销售情况

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
产能（万吨/年）	5,241	5,885	5,359	1,340
其中：国内	4,575	5,218	4,560	1,140
海外	666	667	799	200
产量（万吨）	2,822	2,874	2,581	657
其中：国内	2,392	2,454	2,049	512
海外	430	420	532	145
销量（万吨）	2,842	2,876	2,596	661
其中：禽料	1,526	1,522	1,496	399
猪饲料	1,070	1,113	867	217
水产料	178	171	169	29
其他	68	70	64	16
销售均价（元/吨）	--	--	3,236	3,032
其中：禽料	3,539	3,599	3,111	2,967
猪饲料	3,652	3,543	3,048	2,873
水产料	4,746	5,107	4,760	4,584

注：1、销售数据为合并抵消前、包含内销的数据；2024 年公司饲料内销占比约为 18%；2、季度产能数据未年化。

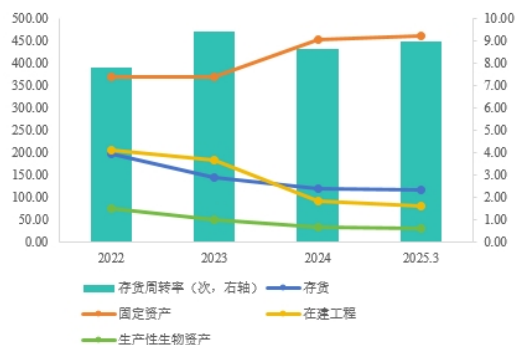
资料来源：公司年报，中诚信国际整理

生猪养殖与屠宰板块保持较好的资源控制力，并逐步缩小在养殖成本方面与同行业龙头企业之间的差距，2024 年以来，受益于猪价回暖，该板块实现大幅减亏，未来仍需持续关注生猪价格走势、管理效率提升及成本压降成效等因素对公司业绩改善的影响。

截至 2025 年 3 月末生猪养殖产能仍为 3,800 万头/年；从资产变动情况来看，2024 年以来随着在建猪场项目陆续建设完成，公司在建工程大幅下降，固定资产大幅增长，存货及生产性生物资产

小幅减少，经营重心持续向“降本增效”转移。头部猪企¹中，2024 年公司生猪出栏量为全国第三，但由于公司生猪养殖业务布局较晚，与牧原股份的出栏量仍存在较大差距。

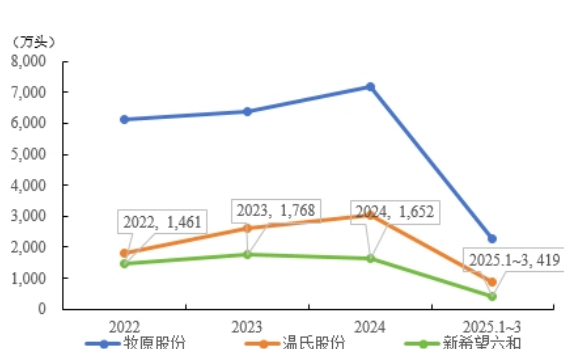
图 3：受生猪板块影响较大的资产情况（亿元）



注：2025 年一季度存货周转率数据已经年化。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：生猪养殖行业主要企业商品猪出栏量比较



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

2024 年以来生猪价格呈现“倒 V 型”走势，全年均价同比上升，加之公司加强生猪疾病防控工作，2024 年及 2025 年一季度该板块净利润分别为-2.80 亿元和 0.25 亿元，同比大幅减亏。成本控制方面，2024 年以来公司仍保持较高比例的体内自繁，同时根据养殖效率动态调整自养和放养（与农户合作）比例，公司一体化自养与合作放养的存栏量比例提升至 35:65 左右，平均育肥成本（包括自育肥和放养）整体呈下降态势，从 2024 年一季度 15.4 元/kg 已逐步下降至 2025 年 3 月末的 13.0 元/kg，与牧原股份自繁自育自养一体化养殖成本²差距逐步缩小；PSY、育肥成活率等核心指标亦不断优化，2024 年全年平均 PSY 达到 24.7，较上年增加 1.7 左右，平均育肥成活率达到 92%，较上年增加 3%。未来，公司将通过继续优化自养比例、PSY 等养殖指标以及引进种源等压降养殖成本，同时公司将进一步控制资本支出，以扩大盈利空间、降低资金压力。整体来看，公司已实现自繁体系，资源控制力较好，中诚信国际将持续关注生猪价格未来走势、管理效率提升及成本压降成效等因素对公司未来业绩的影响。

生猪屠宰方面，公司根据养殖环节在区域的布局规模情况进行部分屠宰配套，截至 2025 年 3 月末，公司屠宰产能为 500 万头/年，2024 年屠宰量为 278 万头，约 70%来自公司自己养殖场的出栏肥猪，实现营业收入 68.55 亿元，为公司猪产业收入提供良好的补充。

公司持有优质金融资产，变现能力较强的金融资产能为公司农牧产业发展及债务偿付提供了一定保障。

公司持有优质金融资产，所获投资收益可对利润形成有效补充。2024 年以来，公司处置深圳市燃气集团股份有限公司部分股权和中国飞鹤有限公司剩余全部股权，合计收回款项 6.60 亿元，并新增持有华创云信数字技术股份有限公司 6.68%股权，截至 2025 年 3 月末，公司直接持有的上市公司市值合计为 105.63 亿元，无质押。同时，2023 年 3 月，公司以新希望六和股票为质押

¹ 除公司农牧主业运营主体新希望六和外，头部包括牧原食品股份有限公司（股票代码：002714.SZ，股票简称：牧原股份）及温氏食品集团股份有限公司（股票代码：300498.SZ，股票简称：温氏股份）。

² 牧原股份 2024 年全年平均商品猪完全成本为 14.01 元/公斤，较上年下降 0.93 元/公斤；2025 年一季度，平均生猪养殖完全成本进一步下降至 12.77 元/公斤。

物发行的可交换公司债券“23 希望 E1”募得资金共计 65.00 亿元³。整体来看，变现能力较强的金融资产能为公司农牧产业发展及债务偿付提供了一定保障，但需关注市值波动、被投资企业业绩下滑对投资收益的影响⁴。此外，公司通过北京厚生投资管理中心（有限合伙）及北京厚新投资管理有限公司管理人平台对农业、食品、消费及大健康行业开展的产业类基金投资已陆续进入退出期，2024 年以来未新增对外基金投资，且当年实现约 8 亿元资金退出回流；未来，公司将持续聚焦主业，不再增加对外基金投资，在投基金陆续进入退出期亦将为公司带来一定的现金回流和分红收益，中诚信国际将持续关注未来在投基金项目退出及投资收益分配情况。

表 3：截至 2025 年 3 月末公司持有的非并表上市公司股票情况（亿元）

上市公司	股票代码	直接持股主体	持股比例	以 2025 年 3 月 31 日收盘价为基准的市值
民生银行	600016.SH	新希望六和投资有限公司、南方希望	5.10%	87.11
深圳燃气	601139.SH	南方希望	4.13%	7.89
华创云信	600155.SH	南方希望、拉萨经济技术开发区北硕投资中心(有限合伙)	6.68%	10.63

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司大幅放缓对生猪养殖项目的投资进度，整体资金压力尚可。

目前，公司资本支出方向仍主要为生猪养殖改扩建项目，截至 2025 年 3 月末，无较大规模在建项目支出，2025 年资本支出金额预计约 6 亿元，主要为猪场的升级改造及正压通风改造。

资金来源方面，2024 年 8 月，新希望六和发布了《关于向特定对象发行 A 股股票预案等相关文件修订情况说明的公告》，将募集资金总额 73.50 亿元调降至 38.00 亿元⁵，用于猪场生物安全防控及数智化升级项目以及偿还银行债务，不新增设计产能，相关事项目前仍在中国证监会及深圳证券交易所审批过程中。整体来看，2024 年以来公司大幅放缓固定资产投资进度，虽然行业尚处低迷，且公司未来仍将保持一定投资规模，但整体资金压力尚可，中诚信国际将对公司投融资进展以及相关生猪养殖项目投资回报情况保持关注。

财务风险

中诚信国际认为，2024 年以来生猪价格回暖、养殖成本持续压降等令公司经营性业务利润扭亏为盈，资产负债规模有所缩减，财务杠杆小幅下降，相关偿债指标有所改善，整体偿债压力可控，但公司盈利能力偏弱，关联方应收款规模仍较大，需关注盈利稳定性及款项回收情况。

盈利能力

2024 年以来生猪价格回暖、养殖成本持续压降等令公司经营性业务利润扭亏为盈，但盈利能力偏弱后续猪价走势、成本费用控制水平及盈利稳定性情况需持续关注。

2024 年，因 2023 年底处置禽产业和食品深加工板块股权、2024 年饲料板块产品量价齐跌以及贸易规模缩减等令当年营业总收入及投资收益规模同比下降，但受益于生猪行业产能去化推动猪价上涨、养殖成本持续压降等令猪产业毛利率由负转正，经营性业务大幅减亏，加之以民生银行等

³ 已全部使用。

⁴ 截至 2025 年 3 月末，民生银行总资产为 77,834.20 亿元，所有者权益为 6,659.28 亿元；2024 年，民生银行实现营业收入 1,362.90 亿元，同比下降 3.21%，实现净利润 327.22 亿元，同比下降 9.07%，当年公司确认相关投资收益 13.87 亿元。

⁵ 其中 27.00 亿元将用于猪场生物安全防控及数智化升级项目，11.00 亿元将用于偿还银行债务。

为主的权益投资确认的投资收益保持较大规模，对利润形成良好补充，2024 年净利润同比增长，但仍偏弱。2025 年一季度，营业总收入同比小幅下降，猪产业毛利率持续回正带动营业毛利率大幅上升，实现经营性业务利润和净利润同比扭亏为盈。从经营稳定性来看，近五年来公司营业利润率⁶水平呈一定波动，经营稳定性指标与上期相比相对平稳，中诚信国际将对公司后续猪价走势、成本费用控制水平及盈利稳定性情况持续关注。

表 4：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

业务板块	2022		2023		2024		2025.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
饲料	791.78	6.48	812.79	5.25	686.98	4.90	164.54	5.38
禽产业	181.48	3.17	194.15	3.25	-	--	-	--
猪产业	223.97	13.60	213.02	-7.25	303.98	9.97	69.94	14.34
食品	119.36	11.22	129.89	5.91	8.43	26.65	2.28	27.53
贸易	161.08	-2.43	205.28	0.73	118.78	1.68	16.98	0.31
物流	78.83	3.65	64.89	4.21	50.83	6.22	18.12	5.21
营业总收入/营业毛利率	1,611.73	7.02	1,671.15	3.44	1,232.66	7.06	291.21	8.43

注：1、公司营业总收入包括利息收入、手续费及佣金收入和医疗服务等其他业务收入，未在上表中列示；2、公司 2023 年对禽业务、食品产业进行了处置，该处置影响产业结构变化，公司在 2024 年年报中将原计入食品产业的畜屠宰分类至猪产业中，口径调整后 2023 年猪产业收入为 283.60 亿元，毛利率为-7.04%，上表 2023 年数据未进行调整，仍按原产业结构列示。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2022	2023	2024	2025.1~3
期间费用率(%)	7.21	7.00	8.05	8.25
经营性业务利润	-1.26	-57.80	-11.67	0.53
投资收益	46.27	83.04	22.78	8.48
净利润	1.21	1.39	5.28	6.59
总资产收益率(%)	3.75	1.71	2.32	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

2024 年以来公司资产负债规模有所缩减，财务杠杆小幅下降，但财务杠杆及债务规模仍处于行业较高水平；此外，对关联方应收款规模仍较大，需关注款项回收情况。

2024 年以来，公司资产规模有所缩减，以非流动资产为主的资产结构仍较为稳定。受养殖行业特性影响，公司短期资金需求旺盛，账面通常保有充裕的货币资金，但 2024 年偿付部分到期债务令年末货币资金有所下降。其他应收款主要系与关联方的往来款项，2024 年以来实现一定压降，但仍保持较大规模，需关注相关款项回收情况。长期股权投资小幅增长，资本支出进度放缓及部分在建项目建成转固令固定资产规模大幅增长，在建工程余额持续减少，处置禽产业等令生产性生物资产和存货继续下降。公司负债以总债务为主，2024 年以来，偿还部分到期债务及往来款令总负债规模有所下降，但截至 2025 年 3 月末短期债务余额较大，债务结构有待优化。权益结构方面，受益于利润积累，2024 年以来所有者权益规模波动上升，财务杠杆水平小幅下降，但在行业中仍处于较高水平。

表 6：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

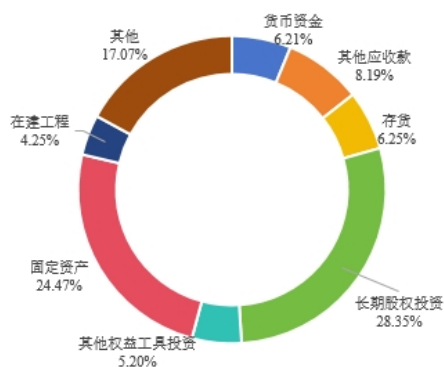
	2022	2023	2024	2025.3
货币资金	137.45	149.72	125.81	117.26

⁶ 2020~2024 年营业利润率分别为 8.05%、-3.24%、1.00%、1.06%和 0.70%，营业利润率计算公式为营业利润/营业总收入*100%。

其他应收款	170.55	187.58	157.33	154.64
存货	197.39	144.67	119.16	118.09
长期股权投资	461.46	515.86	530.20	535.61
固定资产	370.16	370.30	453.24	462.31
在建工程	204.74	182.74	91.91	80.32
生产性生物资产	75.77	50.50	33.30	31.22
总资产	2,072.62	2,029.99	1,894.18	1,889.01
总债务	1,074.11	1,080.13	1,040.21	1,051.48
短期债务/总债务(%)	50.91	49.59	51.64	61.14
应付账款	126.60	118.42	85.15	84.03
其他应付款	62.49	101.32	53.50	48.74
总负债	1,345.93	1,379.12	1,239.79	1,236.71
未分配利润	283.75	288.49	292.55	296.44
所有者权益	726.69	650.87	654.39	652.31
资产负债率(%)	64.94	67.94	65.45	65.47
总资本化比率(%)	60.38	63.14	62.12	62.45

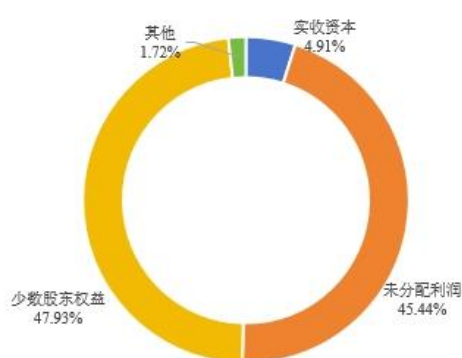
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 5：截至 2025 年 3 月末公司总资产构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 6：截至 2025 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

2024 年，公司经营获现水平下降，但受益于当年盈利增长及总债务规模实现小幅压降令相关偿债指标有所改善，加之公司有一定规模的金融资产及较为充足的备用流动性，可为其债务偿付提供一定支撑，但未来资金周转、债务增长情况及偿债安排仍需持续关注。

2024 年，公司销售收入下降以及支付供应商货款增加令经营活动现金净流入同比下降，因支付已处置的关联企业资金归集款令投资活动净现金流由正转负，新增借款和收购少数股权支付的现金同比减少令筹资活动现金净流出规模有所减少。2025 年一季度受益于营业毛利率回正令经营活动净现金流同比由负转正，投资活动及筹资活动呈小额净流出。偿债指标方面，受益于 2024 年盈利增长及总债务规模实现小幅压降，相关偿债指标有所改善，但货币等价物对短期债务的覆盖能力持续下降，面临一定短期偿债压力。截至 2024 年末，公司账面货币资金为 125.81 亿元，其中 22.13 亿元使用受限，受限比例较高；但截至 2025 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 2,468.67 亿元，其中尚未使用额度为 1,602.98 亿元，备用流动性充足。同时，子公司新希望六和为 A 股上市公司，股权融资渠道较为通畅，公司及新希望六和债务融资工具发行顺畅，财务弹性较好，加之公司有一定规模的金融资产，可为其债务偿付提供一定支撑，中诚信国际将对公司

未来资金周转、债务增长情况及偿债安排保持关注。

表 7：近年来公司现金流及偿债指标情况（X）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
经营活动净现金流	93.18	150.27	112.63	14.62
投资活动净现金流	-31.46	5.07	-7.89	-3.86
筹资活动净现金流	-123.43	-152.52	-128.28	-14.60
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.85	1.85	2.03	--
FFO/总债务(X)	0.03	-0.02	0.02	--
总债务/EBITDA(X)	7.76	12.19	11.92	--
货币等价物/短期债务(X)	0.28	0.30	0.22	0.20

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司情况

母公司未从事生产经营业务，利润依赖投资收益，且财务杠杆水平随总债务变化呈现一定波动，但变现能力较强的金融资产可为母公司债务偿付提供一定保障。

新希望集团母公司主要行使管理职能，未从事生产经营业务，营业收入规模较小，利润总额的主要来源于四川新网银行股份有限公司、新希望五新实业集团有限公司（以下简称“五新实业”）等长期股权投资和其他权益工具投资确认的投资收益，2024 年投资收益小幅增长，加之当年公司期间费用支出同比减少，令母公司实现扭亏为盈。2024 年以来，母公司货币资金有所波动，无使用受限情况，对联营企业投资增加令长期股权投资有所增长，其他应收款及其他权益工具投资规模整体较稳定⁷。母公司总负债以总债务为主，2024 年以来随公司资金需求变化而小幅增长，随着短期债务即将到期，短期债务占比大幅上升，债务结构有待优化。由于 2024 年母公司发行的 10 亿元永续债到期，并在当年新增 5 亿元永续债令所有者权益持续下降，财务杠杆水平整体有所回升。偿债指标方面，母公司经营活动净现金流水平受关联方往来影响较大，2024 年以来有所波动，整体来看经营活动净现金流及货币资金对母公司债务本息的覆盖能力较弱；但母公司持有的一定规模变现能力较强的金融资产及较为充足的备用流动性可为公司母公司债务偿付提供一定保障。

表 8：近年来母公司财务相关指标（亿元）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业总收入	1.12	1.03	1.40	0.14
期间费用合计	9.90	8.67	7.02	1.31
投资收益	30.17	5.71	7.64	1.28
净利润	17.93	-2.76	1.12	0.12
货币资金	10.57	7.15	6.06	8.28
其他应收款	176.32	187.45	188.58	187.97
长期股权投资	134.56	135.39	140.30	141.08
其他权益工具投资	95.89	95.89	95.89	95.89
总资产	427.81	431.36	432.87	435.25
总债务	268.36	278.44	279.11	281.48
短期债务/总债务(%)	70.93	60.34	58.16	82.63
总负债	261.23	270.56	277.83	280.26
所有者权益	166.57	160.80	155.04	154.99

⁷ 截至 2025 年 3 月末，母公司对新希望投资集团的其他应收款为 94.50 亿元，对南方希望的其他应收款为 67.60 亿元，对五新实业及其子公司的其他应收款为 8.40 亿元；母公司其他权益工具投资主要为母公司持有南方希望永续债 50.00 亿元、五新实业永续债共计 32.68 亿元及新希望投资集团永续债 10.52 亿元。

资产负债率(%)	61.06	62.72	64.18	64.39
总资本化比率(%)	63.15	64.87	65.04	65.24
经营活动净现金流	37.33	-18.20	14.85	1.37
投资活动净现金流	19.02	19.99	-4.41	1.04
筹资活动净现金流	-49.01	-5.16	-11.70	-0.19
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务(X)	0.08	-0.11	0.02	--
货币等价物/短期债务(X)	0.08	0.04	0.04	0.04

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2024 年末，公司受限资产合计为 65.09 亿元，受限比例较低，其中共有账面价值为 42.96 亿元的应收账款、存货、投资性房地产、固定资产、无形资产、长期股权投资以及在建工程用于借款抵质押，用于央行法定存款准备金、保证金等的受限货币资金为 22.13 亿元。同期末，母公司仅有 933,608,491 股新希望六和股票受限，占所持比例的 20.63%。

截至 2024 年末，公司无对其生产经营产生重大影响的未决诉讼、仲裁；对外担保方面，同期末，公司对外担保金额为 35.70 亿元，均为对关联方的担保，主要担保对象包括五新实业⁸及其子公司、新希望投资集团⁹、参股的兴新鑫农牧及其子公司、新希望化工投资有限公司等，担保金额分别为 15.42 亿元、7.74 亿元、7.82 亿元和 3.00 亿元。同时，截至 2025 年 3 月末，公司为新希望投资集团有限公司债权融资计划承担差额补足责任。公司主要担保对象五新实业主要从事房地产业务，由于前期房地产行业调控政策带来的影响仍有所延续，行业利润空间不断收紧，金融政策变化亦对行业内企业资金管理能力提出了更高要求，需对公司担保的代偿风险保持关注。

过往债务履约情况：根据公司提供的报告日期为 2025 年 5 月 8 日的《企业信用报告》及相关资料，公司本部所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测¹⁰

假设

- 2025 年，新希望集团饲料产品销量增长、猪产业毛利率改善，带动新希望集团盈利有所增长。
- 2025 年，新希望集团继续控制资本支出规模，全年资本支出在 20 亿元左右。
- 2025 年，新希望集团通过经营获现等压降部分债务。

预测

⁸ 五新实业原名四川新希望房地产开发有限公司，为新希望投资集团合并范围内的房地产业务运营主体。截至 2025 年 3 月末，五新实业总资产为 659.11 亿元，所有者权益为 293.94 亿元；2024 年，五新实业实现营业总收入 276.66 亿元，同比下降 18.48%，实现净利润 1.04 亿元，同比下降 91.02%，实现经营活动现金流 39.93 亿元，同比下降 12.64%。

⁹ 截至 2024 年末，新希望投资集团总资产为 949.91 亿元，所有者权益为 349.35 亿元；2024 年新希望投资集团实现营业总收入 879.07 亿元，同比下降 28.13%，实现净利润 10.30 亿元，同比下降 12.76%。

¹⁰ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

表 9：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率(%)	63.14	62.12	58~62
总债务/EBITDA(X)	12.19	11.92	11~11.9

资料来源：公司财务报表及预测数据，中诚信国际整理

调整项

流动性评估

新希望集团合并口径现金及等价物储备尚可，未使用授信充足，同时，子公司新希望六和为 A 股上市公司，股权融资渠道较为通畅。此外，公司及新希望六和债务融资工具发行顺畅，财务弹性较好；随着生猪养殖产能扩张进度全面放缓，资本开支压力下降。整体来看，公司流动性压力相对可控，未来一年流动性来源能够对其外部债务偿还形成一定覆盖，但仍需关注外部融资环境、到期债务接续情况等对公司流动性的影响。

ESG 分析¹¹

环境方面，公司农牧板块建立了较为完善的环保工作制度，2024 年以来环保工作运行情况良好。社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全；2024 年以来未发生一般事故以上的安全生产事故。

公司治理方面，公司建立了较为完善的法人治理结构和内部控制制度；高管成员较为稳定。其中，公司实行集权和分权相结合的财务管理制度，并设立了新希望财务有限公司（以下简称“财务公司”），截至 2025 年 3 月末，公司持有新希望财务有限公司 100.00%表决权。作为新希望集团资金集中管理的战略平台，为新希望集团成员单位¹²提供金融支持。整体来看，公司内部控制制度较为完善，内部控制体系可有效保障各项业务的顺利开展，日常管理规范有序。

战略方面，公司将继续以农牧产业经营为根本，衍生发展金融服务等相关产业；具体来看，在饲料业务方面，公司将通过加强区域协同和养殖端优化配置，重塑产品力和竞争力；猪养殖业务方面，相关业务增速已明显放缓，公司将坚持在优势区域集中发展，提高经营效率。

特殊调整

公司融资渠道畅通，除农牧主业外，还持有一定规模变现能力较强的金融资产，近年来为公司带来良好的现金回流和利润，一定程度上平滑业绩波动带来的负面影响，提高整体流动性，对公司信用水平有提升作用。

外部支持

国家对农业扶植力度不断加大，公司能够获得一定政策扶持；实际控制人为自然人，另有新希望投资集团等公司，具备一定融资能力和经营实力。

¹¹ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

¹² 成员单位包括母公司及其作为控股股东的公司；母公司、控股公司单独或者共同、直接或者间接持股 20%以上的公司，或者直接持股不足 20%但处于最大股东地位的公司；母公司、控股公司下属的事业单位法人或者社会团体法人。

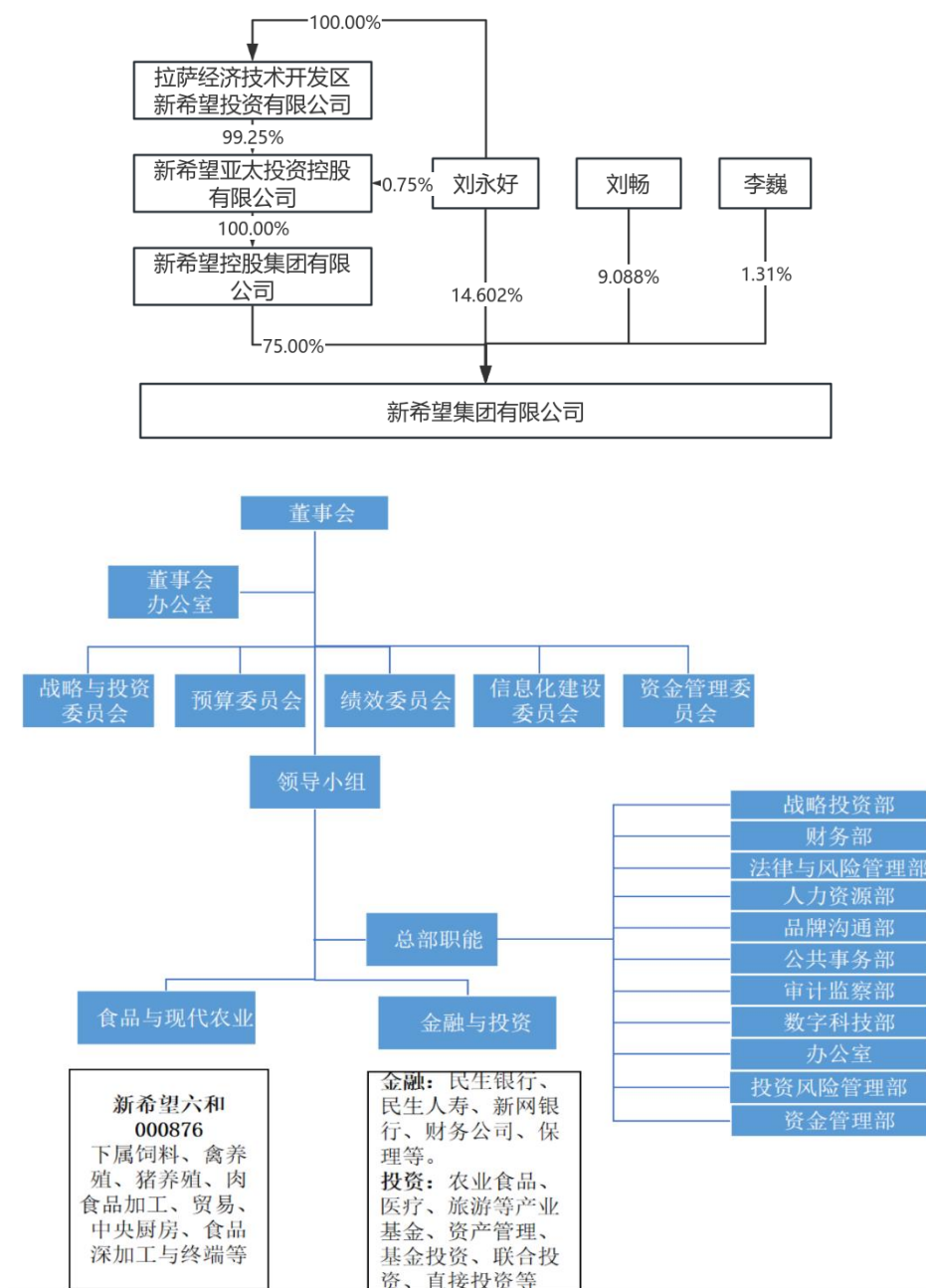
除新希望集团外，实际控制人还拥有房地产、乳业、环保、投资、食品等多项产业，整体来看实际控制人持有的其他产业资产质量较优，且新希望乳业、华融化学股份有限公司（股票代码：301256.SZ）等子公司作为上市公司，融资渠道畅通，发展前景良好。新希望集团作为实际控制人最重要和发展最早的经营主体，对其利润贡献和影响程度很高。总体来看，公司与实际控制人保持了较高关联程度，其信用恶化对股东信誉影响很大，实际控制人对公司支持意愿极强。

同时，公司所处农业行业是国家基础性产业，关乎国计民生，与钢铁、机械制造行业相比，具有行业发展相对平稳、弱经济周期的特点。2016 年 9 月，新希望集团在农业部办公厅发布农经办[2016]13 号文件公布的 20 家农业产业化国家重点龙头企业名单中被核定为主动联动型农村产业融合典型龙头企业，能够获得各地政府的政策支持与指导服务。公司作为中国最大的农牧业龙头企业之一，符合国家支持农业、扶持农业产业的政策和方针，能享受国家政策规定的对民营及农牧企业在税收减免、融资等方面的一系列优惠政策。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定新希望集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：新希望集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：新希望集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	1,374,463.80	1,497,188.25	1,258,116.43	1,172,612.77
应收账款	397,579.59	363,695.03	313,650.43	357,102.03
其他应收款	1,705,477.04	1,875,826.43	1,573,321.19	1,546,372.54
存货	1,973,903.07	1,446,715.54	1,191,564.15	1,180,939.94
长期投资	6,284,258.18	6,877,916.79	6,970,009.70	7,017,670.51
固定资产	3,701,556.95	3,702,954.22	4,532,422.35	4,623,054.04
在建工程	2,047,353.26	1,827,409.14	919,130.42	803,216.24
无形资产	214,452.55	181,811.28	181,474.40	181,300.66
资产总计	20,726,197.03	20,299,942.17	18,941,821.12	18,890,149.21
其他应付款	624,868.16	1,013,175.31	535,039.83	487,354.08
短期债务	5,468,063.85	5,355,818.74	5,371,594.57	6,429,112.31
长期债务	5,273,049.91	5,445,447.81	5,030,468.22	4,085,672.59
总债务	10,741,113.77	10,801,266.55	10,402,062.80	10,514,784.90
净债务	9,490,091.28	9,526,291.06	9,365,213.79	9,342,172.14
负债合计	13,459,311.10	13,791,227.12	12,397,922.52	12,367,074.86
所有者权益合计	7,266,885.93	6,508,715.05	6,543,898.60	6,523,074.35
利息支出	485,339.33	480,079.81	430,689.94	--
营业总收入	16,117,334.12	16,711,548.96	12,326,559.76	2,912,085.97
经营性业务利润	-12,619.97	-578,002.15	-116,696.15	5,337.19
投资收益	462,700.90	830,385.04	227,841.93	84,820.68
净利润	12,119.81	13,925.74	52,757.49	65,882.14
EBIT	778,262.09	351,298.67	455,270.02	--
EBITDA	1,384,723.16	886,347.81	872,902.52	--
经营活动产生的现金流量净额	931,833.64	1,502,689.46	1,126,283.24	146,244.72
投资活动产生的现金流量净额	-314,647.36	50,697.67	-78,936.36	-38,584.15
筹资活动产生的现金流量净额	-1,234,289.61	-1,525,215.51	-1,282,796.84	-145,972.07
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	7.02	3.44	7.06	8.43
期间费用率(%)	7.21	7.00	8.05	8.25
EBIT 利润率(%)	4.84	2.11	3.70	--
总资产收益率(%)	3.75	1.71	2.32	--
流动比率(X)	0.77	0.72	0.65	0.58
速动比率(X)	0.53	0.54	0.49	0.43
存货周转率(X)	7.83	9.42	8.67	8.98*
应收账款周转率(X)	40.19	43.82	36.32	34.68*
资产负债率(%)	64.94	67.94	65.45	65.47
总资本化比率(%)	60.38	63.14	62.12	62.45
短期债务/总债务(%)	50.91	49.59	51.64	61.14
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务(X)	0.04	0.09	0.07	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务(X)	0.08	0.19	0.13	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍 数(X)	1.92	3.13	2.62	--
总债务/EBITDA(X)	7.76	12.19	11.92	--
EBITDA/短期债务(X)	0.25	0.17	0.16	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.85	1.85	2.03	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.60	0.73	1.06	--
FFO/总债务(X)	0.03	-0.02	0.02	--

注：1、2025 年一季报未经审计，故相关指标失效；2、带“*”指标已经年化处理。

附三：新希望集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	105,690.58	71,492.50	60,631.03	82,832.27
应收账款	-	-	0.09	1.87
其他应收款	1,763,155.33	1,874,485.45	1,885,776.15	1,879,670.13
存货	-	-	-	-
长期投资	2,362,405.58	2,364,648.49	2,380,588.39	2,388,375.50
固定资产	74.87	65.36	54.11	52.30
在建工程	-	-	-	-
无形资产	76.49	261.78	317.44	183.46
资产总计	4,278,062.12	4,313,593.29	4,328,665.10	4,352,507.23
其他应付款	19,586.85	15,571.89	35,338.93	34,729.62
短期债务	1,903,600.84	1,680,165.28	1,623,234.94	2,325,749.61
长期债务	780,042.80	1,104,201.79	1,167,890.48	489,009.99
总债务	2,683,643.64	2,784,367.07	2,791,125.42	2,814,759.59
净债务	2,577,953.06	2,712,874.57	2,730,494.39	2,731,927.32
负债合计	2,612,343.37	2,705,627.11	2,778,266.19	2,802,566.32
所有者权益合计	1,665,718.74	1,607,966.18	1,550,398.91	1,549,940.91
利息支出	131,547.49	125,715.08	111,886.83	--
营业总收入	11,189.29	10,270.33	13,953.01	1,393.53
经营性业务利润	-87,018.01	-76,822.19	-56,359.22	-11,605.74
投资收益	301,730.43	57,132.41	76,445.70	12,764.54
净利润	179,330.51	-27,563.26	11,199.62	1,160.80
EBIT	297,668.56	97,060.09	115,257.89	--
EBITDA	298,197.94	97,973.97	--	--
经营活动产生的现金流量净额	373,257.84	-181,960.11	148,533.64	13,698.02
投资活动产生的现金流量净额	190,207.85	199,900.62	-44,088.13	10,427.95
筹资活动产生的现金流量净额	-490,116.80	-51,613.27	-117,030.10	-1,924.11
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	100.00	100.00	100.00	100.00
期间费用率(%)	885.18	844.33	503.32	936.96
EBIT 利润率(%)	2,660.30	945.05	826.04	--
总资产收益率(%)	6.74	2.26	2.67	--
流动比率(X)	0.99	1.22	1.17	0.83
速动比率(X)	0.99	1.22	1.17	0.83
存货周转率(X)	--	--	--	--
应收账款周转率(X)	--	--	303,326.26	5,676.30*
资产负债率(%)	61.06	62.72	64.18	64.39
总资本化比率(%)	63.15	64.87	65.04	65.24
短期债务/总债务(%)	70.93	60.34	58.16	82.63
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.08	-0.11	0.02	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.12	-0.19	0.03	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	2.84	-1.45	1.33	--
总债务/EBITDA(X)	9.00	28.42	--	--
EBITDA/短期债务(X)	0.16	0.06	--	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.27	0.78	--	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.26	0.77	--	--
FFO/总债务(X)	-0.04	-0.03	--	--

注：2024 年末提供现金流量表补充资料，2025 年一季报未经审计，故相关指标失效。

附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
总债务	长期债务+短期债务
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
资产负债率	负债总额/资产总额
总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
存货周转率	营业成本/存货平均净额
现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业收入
经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
EBIT 利润率	EBIT/营业收入
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象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	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn