



中粮置业投资有限公司 2025 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2025]跟踪 0588 号

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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期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。
- 根据监管要求，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 6 月 18 日

本次跟踪发行人及评级结果	中粮置业投资有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“23 中粮置业 MTN001”、“24 中粮置业 MTN001”、“22 中粮 02”、“23 中粮 01”、“24 中粮 01”	AAA
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	中诚信国际肯定了中粮置业投资有限公司（以下简称“中粮置业”或“公司”）股东背景雄厚且对公司支持力度较强、公司持有物业组合具有显著的区域市场地位和品牌优势、运营管理能力保持较好水平、财务杠杆及偿债指标有所优化等方面的优势。同时，中诚信国际关注到经济放缓趋势下零售商业面临的经营压力可能对其经营及整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，中粮置业投资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：股东背景或支持力度发生明显不利变化，购物中心客流量或租金超预期下降，公司盈利能力大幅下滑，财务杠杆快速上升，经营获现能力对债务本息的保障显著减弱。	
正 面		
- 公司最终控股股东中粮集团有限公司（以下简称“中粮集团”）是大型中央企业，间接控股股东大悦城地产有限公司（以下简称“大悦城地产”，股票代码：HK00207）为中粮集团旗下商业地产板块主要运营平台，公司作为大悦城地产境内最主要投资运营平台可获得一定股东支持 - 公司持有物业组合保持极强的品牌及区域优势，运营管理维持较好水平 - 财务杠杆下降，偿债指标优化		
关 注		
经济放缓趋势下消费信心不足等因素导致消费增长的内生动力不足，零售商业或将面临一定经营压力		

项目负责人：侯一甲 yjhou@ccxi.com.cn

项目组成员：凌 丽 lling@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

中粮置业（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	377.61	380.86	383.91	365.50
所有者权益合计（亿元）	250.16	262.88	275.87	257.21
负债合计（亿元）	127.45	117.99	108.04	108.29
总债务（亿元）	58.00	48.10	48.00	29.58
营业总收入（亿元）	80.46	26.61	23.69	5.87
净利润（亿元）	7.87	20.51	15.89	3.20
EBIT（亿元）	14.44	17.46	19.15	--
EBITDA（亿元）	14.84	17.84	19.52	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	32.67	21.36	4.76	16.66
营业毛利率（%）	25.82	86.29	98.26	92.48
总资产收益率（%）	3.68	4.60	5.01	--
EBIT 利润率（%）	17.95	65.63	80.84	--
资产负债率（%）	33.75	30.98	28.14	29.63
总资本化比率（%）	18.82	15.47	14.82	10.32
总债务/EBITDA（X）	3.91	2.70	2.46	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.98	3.95	5.61	--
FFO/总债务（X）	0.15	0.05	0.25	--

注：1、中诚信国际根据中粮置业提供的经信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的 2023~2024 年审计报告以及公司提供未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年和 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、债务统计口径包含公司其他流动负债、其他应付款、长期应付款中的带息债务。

本次跟踪情况

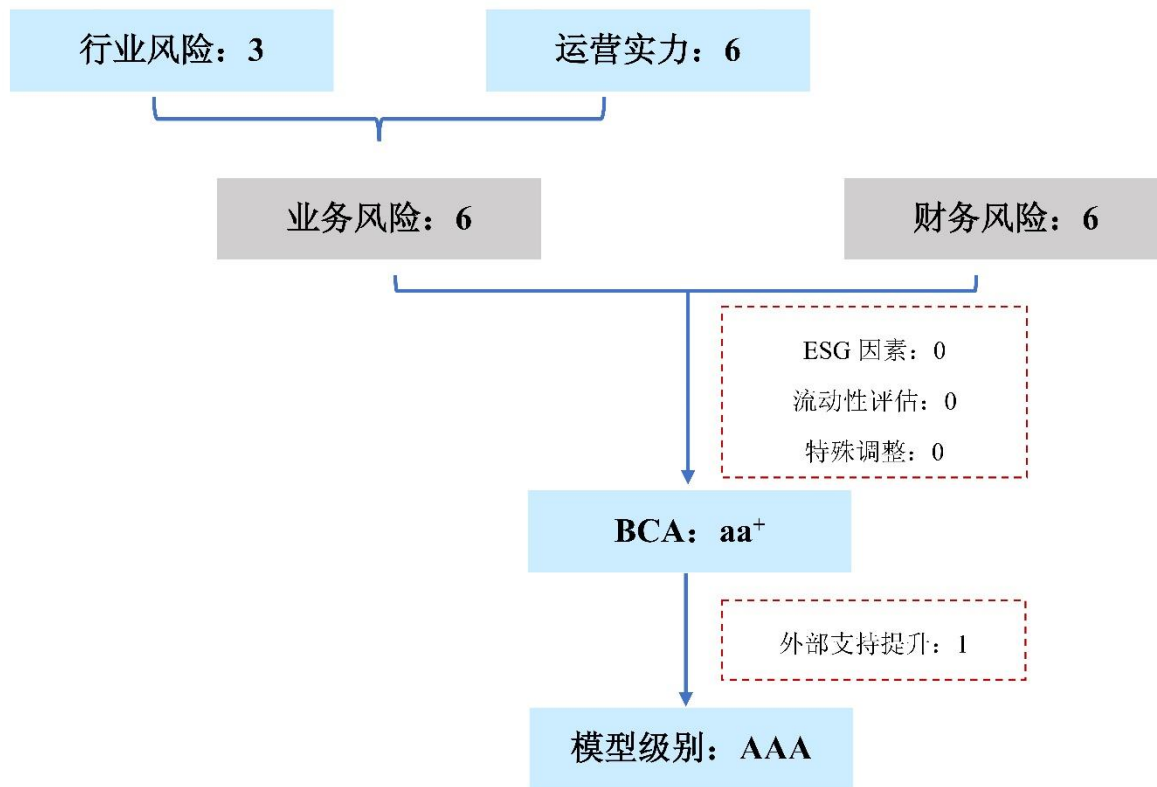
债项简称	本次 债项 评级 结果	上次债项 评级结果	上次评级有效 期	发行金额/债 项余额（亿 元）	存续期	特殊条款
23 中粮置业 MTN001	AAA	AAA	2024/06/19 至 本报告出具日	15.00/15.00	2023.08.21~2025.08.21 (2+N)	公司续期选择权，票面利率选 择权，赎回
24 中粮置业 MTN001	AAA	AAA	2024/10/15 至 本报告出具日	14.00/14.00	2024.11.06~2027.11.06 (3+N)	公司续期选择权，票面利率选 择权，赎回
22 中粮 02	AAA	AAA	2024/06/19 至 本报告出具日	5.00/5.00	2022.01.19~2029.01.19 (5+2)	回售，票面利率选择权
23 中粮 01	AAA	AAA	2024/06/19 至 本报告出具日	10.00/10.00	2023.04.17~2028.04.17 (3+2)	回售，票面利率选择权
24 中粮 01	AAA	AAA	2024/06/19 至 本报告出具日	7.00/7.00	2024.01.18~2029.01.18 (3+2)	回售，票面利率选择权

注：债券余额为 2025 年 5 月末数据。

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
中粮置业	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/19 至本报告出具日

● 评级模型

中粮置业投资有限公司评级模型打分(C200200_2024_04_2025_1)



注：

外部支持：公司最终控股股东中粮集团是大型中央企业，间接控股股东大悦城地产是中粮集团旗下商业地产板块主要运营平台；公司作为大悦城地产境内最主要投资运营平台，具有重要的定位，可获得一定股东支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论：中诚信国际持有型物业行业评级方法与模型 C202000_2024_04

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，全年实现 5% 左右的增长目标虽有压力但仍有增量政策支撑。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_W9CVC0WNLnY7FvBMw

业务风险

中诚信国际认为，近年来商业地产投资规模整体放缓，供需两端均缩量，办公楼租赁需求较为疲软，随着经济复苏，国内有效需求仍显不足，尽管扶持政策有利于加速经济恢复进程和提振居民消费预期，商业地产整体景气度仍较低，未来一段时间内，办公楼市场仍将面临供需偏弱的压力，居民消费信心构筑仍需时间，短期内零售物业或将继续承压。

近年来，在经济下行压力之下，商业地产（办公楼和商业营业用房）市场供需两端偏弱。从投资端来看，2024 年商业营业用房和办公楼投资分别同比下降 13.9% 和 9.0%；从新开工面积来看，商业营业用房和办公楼新开工面积分别同比下降 23.3% 和 27.7%，降幅较上年均有所缩窄。销售端来看，2024 年全国商业营业用房和办公楼销售面积分别同比下降 5.9% 和 11.5%。从办公楼市场租赁端来看，近两年办公楼租赁需求较为疲软，部分城市市场供大于求态势加剧，写字楼租金亦呈下跌态势，根据中指研究院统计数据，2024 年四季度，一线城市甲级写字楼空置率相对较低，其中广州最低，为 10.9%；二线代表城市中杭州、苏州甲级写字楼市场供求相对平衡，重庆、天津、青岛、武汉、长沙等城市甲级写字楼空置率相对较高，空置压力相对较大。价格方面，2024 年全国重点城市主要商圈写字楼平均租金为 4.62 元/平方米/天，全年累计下跌 1.85%，累计跌幅较 2023 年扩大 1 个百分点。总体来看，商业地产仍存在供需双边缩量的压力，预计 2025 年写字楼市场仍将继续承压。

线下零售行业方面，2024 年消费市场总体呈恢复态势，但国内有效需求仍显不足，为稳定项目出租率，部分运营商主动下调项目租金报价，根据中指研究院统计数据，2024 年重点城市主要商圈（购物中心）商铺平均租金全年累计下降 0.06%，主要商业街商铺平均租金全年累计下跌 0.42%。中诚信国际认为，尽管中央及各地陆续出台促进消费等一系列扶持政策有利于加速经济恢复进程和提振居民消费预期，商业地产整体景气度仍较低，未来一段时间内，办公楼市场仍将面临供需偏弱的压力，居民消费信心构筑仍需时间，短期内零售物业或将继续承压。

中诚信国际认为，跟踪期内，公司自持购物中心组合未发生改变，仍具有显著的品牌及区域优势，2024 年投资物业的运营能力保持较高水平，酒店公寓和参股的商业地产亦对公司流动性形成有益补充。

2024 年以来，公司产权结构无较大变化。

截至 2024 年末，公司实收资本为 50.00 亿元，间接控股股东大悦城地产持有公司 51% 股权；中粮集团通过大悦城控股集团股份有限公司（以下简称“大悦城控股”）及德茂有限公司（BVI）持有大悦城地产 66.76% 股权，是其最终控股股东，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

员会。

跟踪期内，公司仍保持极强的品牌和区域优势，商业运营能力较强，同期公司购物中心的出租率及租金收入等运营指标均维持较高水平。

跟踪期内，公司间接控股股东大悦城地产仍为中粮集团旗下商业地产板块主要运营平台，大悦城地产中 4 家经营成熟度高、市场认可度高且区位稀缺性强的购物中心，包括西单大悦城、朝阳大悦城、上海静安大悦城和天津大悦城仍由公司持有，同期公司无新增商业资产。截至 2024 年末，四家购物中心合计可出租面积为 32.32 万平方米，随着经济活动的恢复及公司租金减免政策的取消实行，2023 年以来四家购物中心的租金收入规模及单位租金水平明显回升。出租率方面，2024 年朝阳大悦城于一季度改进商业业态，部分商铺到期后腾退置换租客，出租率有所下降，但后续季度出租率逐步提升。公司其他物业出租率均在 95% 以上。**中诚信国际认为**，公司持有大悦城的 4 家核心物业区位优势显著，公司股东大悦城地产通过成功打造各类大悦城商场标杆项目亦形成了较强的品牌影响力。

表 1：近年来公司运营中的大悦城购物中心租金收入情况（单位：亿元）

物业	2022	2023	2024
西单大悦城	5.73	6.07	5.97
朝阳大悦城	4.87	6.65	6.78
天津大悦城	2.96	4.61	4.53
上海静安大悦城	1.19	2.01	2.41
合计	14.75	19.34	19.69

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 2：近年来公司运营中的大悦城购物中心运营情况（单位：万平方米、元/平方米/天）

物业	2024 年末 可出租面积	单位租金			出租率		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
西单大悦城	5.22	29.62	31.96	32.44	95%	98%	95%
朝阳大悦城	11.45	10.42	15.33	17.14	99%	97%	92%
天津大悦城	9.02	9.22	14.75	14.67	97%	97%	98%
上海静安大悦城	6.63	4.87	9.01	10.36	91%	95%	96%
合计	32.32	12.03	16.61	17.53	96%	97%	95%

资料来源：企业提供，中诚信国际整理

表 3：近年来公司运营中的大悦城购物中心销售额情况（单位：亿元）

物业	2022	2023	2024
西单大悦城	34.90	41.53	41.58
朝阳大悦城	38.18	45.45	50.15
天津大悦城	31.20	37.22	39.99
上海静安大悦城	8.79	13.81	20.12
合计	113.07	138.01	151.84

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司持有西单大悦城酒店公寓和北京中粮广场物业部分股权，上述项目区位优势突出，稳定的租金收入和投资收益对公司流动性形成有益补充。

公司持有的西单大悦城酒店公寓为西单大悦城商业综合体的一部分，拥有客房数量 347 间，周边设有购物中心、影院、写字楼，定位为为客户提供便利性的豪华商务型酒店。2024 年平均入住率为 77%，入住率同比有所下降，2024 年实现收入 0.84 亿元。商业地产股权投资方面，2024 年末公司持有北京中粮广场发展有限公司（以下简称“中粮广场发展”）40% 股权。中粮广场发展主

要负责北京中粮广场物业¹的运营，2024 年中粮广场实现租金收入 2.92 亿元，出租率为 88%，出租率较上年同比有所下降。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司利润总额同比有所下降，但投资物业业务仍保持较高盈利水平；公司债务规模缩减，利润持续累积，财务杠杆很低；经营活动现金流表现不及往年，但现金流平衡仍保持较好水平，偿债指标表现良好。

盈利能力

2024 年公司未发生房地产开发业务，但是进行销售成本调整，冲回成本，该业务板块仍贡献少量毛利润。投资物业业务收入小幅下降，毛利率亦有所下滑但仍处于较高水平，综合影响下，当期营业毛利率升至 98.26%。随着公司房开业务销售型物业的收盘，公司销售费用得以压降，同时项目贷款陆续偿还，利息支出规模随之减少，公司期间费用水平实现大幅下降，经营性业务利润较上年小幅增长；但由于上年公司处置物业资产实现大额投资收益，本年度利润总额和净利润均同比有所下滑。2025 年 1~3 月，公司实现净利润 3.20 亿元，较上年同期基本持平。

资产质量

2024 年末公司资产规模实现小幅上升。从资产结构来看，2024 年末以投资性房地产为主的非流动资产占公司总资产的比重为 73.23%，是资产主要构成；公司流动资产中其他应收款占比最高，主要为出于资金统筹管理要求被归集至大悦城地产子公司的相应款项，2024 年末归集规模小幅下降。公司负债主要由有息债务、应付账款和其他应付款组成，2024 年以来负债规模随项目贷款的陆续偿还呈下降态势。其中应付账款主要系部分未结算工程款，其他应付款主要系代收款项及保证金等款项，均同比有所下降。公司所有者权益在未分配利润带动下稳步提升，财务杠杆在债务规模缩减和所有者权益增加的影响下持续优化，2025 年 3 月末总资本化比率下降至 10.32%，若将永续债计入债务计算，同期末公司总资本化比率将变为 21.90%，仍处于较优水平。

现金流及偿债情况

2024 年，投资物业业务贡献的现金流有所下滑，且当期缴纳较大金额的企业所得税²，公司经营活动现金流表现不及往年；同期公司投资收益流入资金和资本开支规模均较小，投资活动净现金流呈现小幅净流入态势；2024 年公司净偿还部分债务、支付利息和永续债股利，当期筹资活动呈净流出态势。债务方面，2024 年末，公司债务规模小幅收缩，债务结构以长期债务为主，2024 年末公司短期债务占比上升至 40.26%。从债务构成来看，公司债务主要为公开市场信用债和银行借款，2024 年末占公司总债务的比重分别为 85.00%和 14.92%，2024 年公司综合融资成本为 3.17%，保持在较低水平。随债务规模收缩及 EBITDA 增长，EBITDA 对有息债务的覆盖倍数提升至较好水平。截至 2024 年末，公司共获得银行授信额度 12.00 亿元，其中尚未使用额度为 4.60

¹ 北京中粮广场是位于北京市核心区域的办公购物中心一体化综合体项目，面朝长安街，临近北京地铁建国门站及北京站，可出租面积 10.06 万平方米，涵盖写字楼及商铺。

² 上年度出售子公司北京昆庭资产管理有限公司取得投资收益引起企业所得税增加。

亿元。

表 4：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
期间费用率	8.53	20.92	15.13	13.48
经营性业务利润	11.62	14.83	17.27	4.04
投资收益	0.37	14.52	1.43	0.13
利润总额	10.79	29.26	20.34	4.18
净利润	7.87	20.51	15.89	3.20
总资产收益率	3.68	4.60	5.01	--
货币资金	10.57	4.93	4.25	0.72
其他应收款	59.09	101.65	96.34	81.05
存货	2.11	0.51	0.36	0.36
投资性房地产	279.99	250.24	252.84	252.98
长期股权投资	16.72	16.37	16.30	16.42
总资产	377.61	380.86	383.91	365.50
应付账款	10.04	9.92	4.89	4.52
其他应付款	15.41	13.00	11.33	11.16
总债务	58.00	48.10	48.00	29.58
实收资本	50.00	50.00	50.00	50.00
其他权益工具	43.68	43.68	42.68	42.68
未分配利润	141.04	153.85	165.42	147.78
少数股东权益	14.80	14.71	16.18	15.17
所有者权益	250.16	262.88	275.87	257.21
资产负债率	33.75	30.98	28.14	29.63
总资本化比率	18.82	15.47	14.82	10.32
经营活动净现金流	32.67	21.36	4.76	16.66
销售商品、提供劳务收到的现金	76.68	22.45	21.43	5.26
投资活动净现金流	-0.43	-5.52	0.06	10.57
筹资活动净现金流	-27.79	-21.04	-5.50	-30.76
短期债务/总债务（%）	21.88	32.01	40.26	1.73
FFO/总债务(X)	0.15	0.05	0.25	--
总债务/EBITDA(X)	3.91	2.70	2.46	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.98	3.95	5.61	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有事项

截至 2024 年末，公司受限资产合计为 39.12 亿元，为投资性房地产借款抵押受限。

截至 2024 年末，公司无重大的诉讼及仲裁事项。或有负债方面，全资子公司上海新兰房地产开发有限公司按房地产经营惯例为商品房承购人提供抵押贷款担保，担保类型为阶段性担保，担保期限自保证合同生效之日起，至商品房承购人所购住房的《房地产证》办出及抵押登记手续办妥后并交银行执管之日止，截至 2024 年 12 月 31 日，尚未结清的担保金额为人民币 3.21 亿元。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2022~2025 年 5 月，公司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³

假设

——2025 年，中粮置业全年租金收入规模预计同比小幅回升。

——2025 年，中粮置业无新增项目，运营等支出保持稳定。

预测

表 5：预测情况表（%、X）

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率	15.47	14.82	12.00~14.00
总债务/EBITDA	2.70	2.46	2.30~2.46

资料来源：中诚信国际整理

调整项

ESG⁴表现方面，公司持续探索开发运营领域绿色发展的可行路径，积极履行企业社会责任；公司治理结构较为健全，内控制度较为完善，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。**流动性评估方面**，公司持有型物业经营获现能力强，回款表现较优；债务期限结构较优，且公开市场融资渠道顺畅，财务公司及金融机构借款可接续性较强，融资成本亦较优，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持

公司实际控制人中粮集团实力雄厚，公司为中粮集团商业地产板块港股上市公司大悦城地产境内主要投资运营平台，可获得一定股东支持。

公司最终控股股东中粮集团成立于 1994 年，是国务院国有资产监督管理委员会监管的大型中央企业之一。经过多年的发展，中粮集团已从最初的粮油食品贸易公司逐步发展成为中国农产品和食品领域领先的多元化产品和服务供应商，旗下拥有 13 家上市公司。公司间接控股股东大悦城地产为中粮集团旗下商业地产板块主要运营平台，2024 年实现投资物业租金及相关服务收入 52.43 亿元，当期公司租金收入占大悦城地产租金收入比例为 39.82%。公司作为大悦城地产境内的最主要投资运营平台，具有重要的定位，可获得一定股东支持。

跟踪债券信用分析

“22 中粮 02”募集资金 5.00 亿元，“23 中粮 01”募集资金 10.00 亿元，“24 中粮 01”募集资金 7.00 亿元，截至目前上述公司债券均已按照募集说明书上列明的用途使用。

本次跟踪债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。其中“23 中粮置业 MTN001”和“24 中粮置业 MTN001”设置公司续期选择权及票面利率选择权，“22 中粮

³中诚信国际对发行主体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发行主体相关的重要假设，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发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

⁴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。

02”、“23 中粮 01”及“24 中粮 01”设置投资者回售及票面利率选择权。中诚信国际关注到，23 中粮置业 MTN001 将于 2025 年 8 月进入发行人续期选择期，对应债券余额为 15 亿元，需关注届时债券的续期选择情况。

表 6：截至 2025 年 5 月末，公司公开债到期分布情况（亿元）

合并口径	2025 年 6~12 月	2026 年	2027 年及以后
信用债	15.00	0.00	36.00
其中：跟踪债券	15.00	0.00	36.00

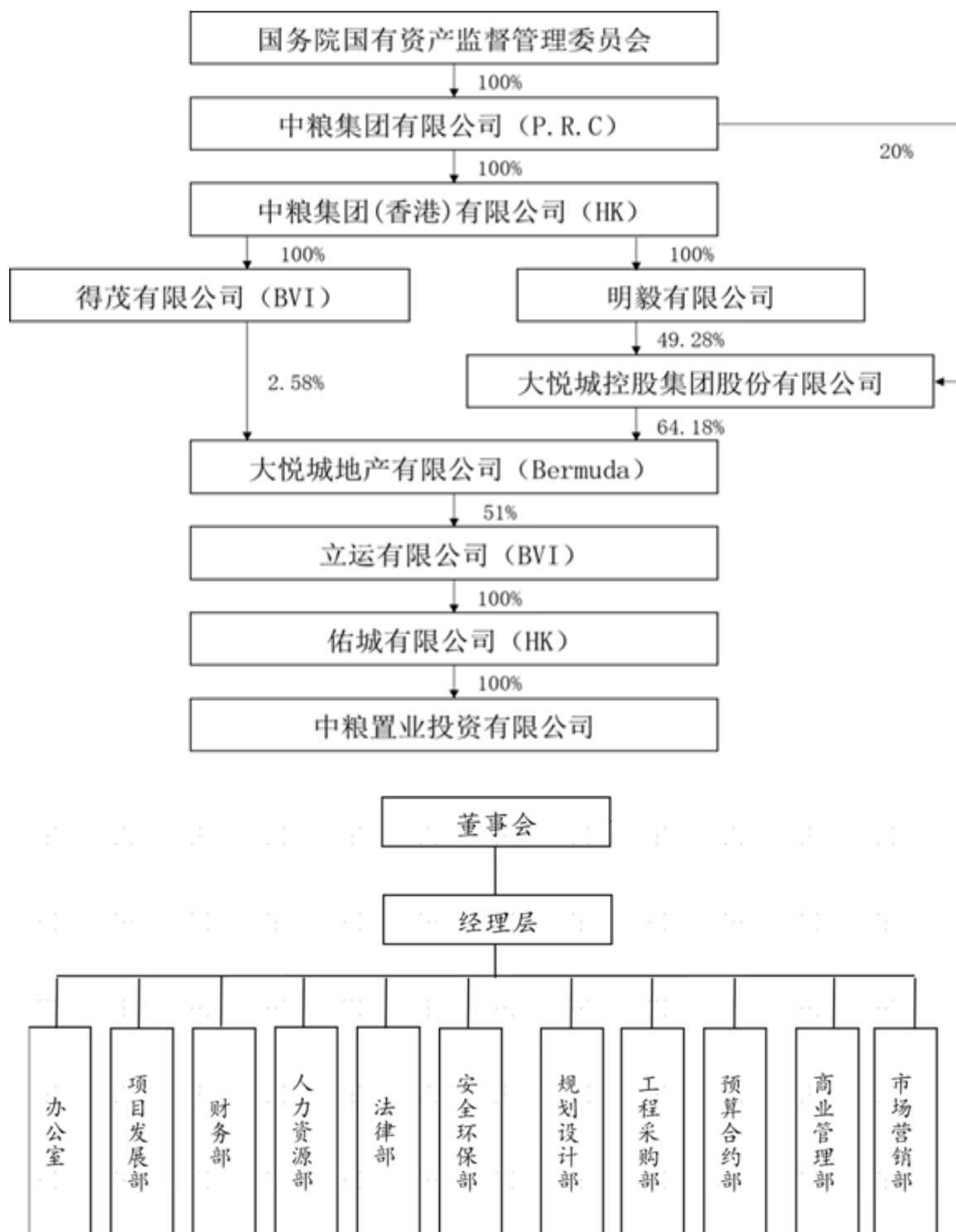
注：到期情况包括进入回售期及续期选择部分。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

评级结论

综上所述，中诚信国际维持中粮置业投资有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“23 中粮置业 MTN001”、“24 中粮置业 MTN001”、“22 中粮 02”、“23 中粮 01”、“24 中粮 01”的信用等级为 **AAA**。

附一：中粮置业投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供

附二：中粮置业投资有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	10.57	4.93	4.25	0.72
其他应收款	59.09	101.65	96.34	81.05
存货	2.11	0.51	0.36	0.36
长期投资	16.72	16.37	16.30	16.42
固定资产	4.39	3.89	3.63	3.57
投资性房地产	279.99	250.24	252.84	252.98
资产总计	377.61	380.86	383.91	365.50
预收款项及合同负债	1.54	1.37	1.54	1.37
其他应付款	15.41	13.00	11.33	11.16
短期债务	12.69	15.39	19.32	0.51
长期债务	45.32	32.70	28.67	29.07
总债务	58.00	48.10	48.00	29.58
净债务	47.88	43.17	43.75	28.86
负债合计	127.45	117.99	108.04	108.29
所有者权益合计	250.16	262.88	275.87	257.21
利息支出	4.99	4.51	3.48	--
营业总收入	80.46	26.61	23.69	5.87
经营性业务利润	11.62	14.83	17.27	4.04
投资收益	0.37	14.52	1.43	0.13
净利润	7.87	20.51	15.89	3.20
EBIT	14.44	17.46	19.15	--
EBITDA	14.84	17.84	19.52	--
销售商品、提供劳务收到的现金	76.68	22.45	21.43	5.26
经营活动产生的现金流量净额	32.67	21.36	4.76	16.66
投资活动产生的现金流量净额	-0.43	-5.52	0.06	10.57
筹资活动产生的现金流量净额	-27.79	-21.04	-5.50	-30.76
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率（%）	25.82	86.29	98.26	92.48
期间费用率（%）	8.53	20.92	15.13	13.48
EBITDA 利润率	18.44	67.05	82.39	--
EBIT 利润率（%）	17.95	65.63	80.84	--
净资产收益率（%）	3.18	8.00	5.90	4.80*
存货周转率（X）	1.83	2.79	0.95	4.88*
资产负债率（%）	33.75	30.98	28.14	29.63
总资本化比率（%）	18.82	15.47	14.82	10.32
净负债率（%）	19.14	16.42	15.86	11.22
短期债务/总债务（%）	21.88	32.01	40.26	1.73
非受限货币资金/短期债务（X）	0.80	0.32	0.22	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.49	0.30	0.04	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	2.26	0.95	0.10	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	6.55	4.73	1.37	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	0.76	2.14	2.24	1.41*
总债务/EBITDA（X）	3.91	2.70	2.46	--
EBITDA/短期债务（X）	1.17	1.16	1.01	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.98	3.95	5.61	--
FFO/总债务	0.15	0.05	0.25	--

注：带“*”指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	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
经营效率	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
盈利能力	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
现金流	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)
偿债能力	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。

附四：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：[1]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。[2]个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

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