



新希望五新实业集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行公司 债券（第二期）信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司

编号：CCXI-20252997D-02

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。

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 9 月 4 日

发行人

新希望五新实业集团有限公司

本期债项评级结果

AAA

发行要素

拟发行金额为不超过 5.20 亿元（含 5.20 亿元），期限为 2 年，每年付息一次、到期一次还本。本期债券募集资金拟用于偿还回售的公司债券的本金部分。

评级观点

中诚信国际肯定了新希望五新实业集团有限公司（以下简称“五新实业集团”或“公司”）可与股东新希望集团有限公司（以下简称“新希望集团”）共享金融资源，对其流动性形成补充、财务杠杆下降至较低水平等方面的优势。同时中诚信国际也关注到房地产行业风险、公司合联营项目往来款规模仍较大，对公司管理能力形成挑战以及深耕城市土地储备不足，且部分非核心城市项目去化速度整体偏慢，开发及销售规模或将进一步下降等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。本期债项信用等级充分考虑了新希望集团提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本期债项还本付息的保障作用。

正面

- 可与股东新希望集团共享金融资源，对其流动性形成补充
- 财务杠杆下降至较低水平
- 有效的偿债担保措施

关注

- 房地产行业尚处于筑底修复阶段，对公司经营提出更高挑战
- 合联营项目往来款规模仍较大，对公司管理能力形成挑战
- 深耕城市土地储备不足，且部分非核心城市项目去化速度整体偏慢，开发及销售规模或将进一步下降

项目负责人：蒋 璠 tjia@ccxi.com.cn

项目组成员：彭俊贤 jxpeng@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

五新实业集团（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	1,343.82	1,024.47	679.52	659.11
所有者权益合计（亿元）	384.01	349.68	293.21	293.94
负债合计（亿元）	959.80	674.79	386.31	365.17
总债务（亿元）	206.28	170.81	117.10	128.52
营业总收入（亿元）	446.17	339.38	276.66	47.01
净利润（亿元）	16.74	11.59	1.04	0.82
EBITDA（亿元）	31.63	17.50	9.73	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	95.63	45.05	39.93	3.16
营业毛利率（%）	11.85	12.29	8.90	13.43
净负债率（%）	33.20	27.27	24.61	23.46
总债务/EBITDA（X）	6.52	9.76	12.04	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.26	1.44	1.39	--

注：1、中诚信国际根据五新实业集团提供的经四川华信（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 年度审计报告和未经审计的 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、本报告债务统计口径包含应付票据（含银行承兑汇票）及长短期借款中所含应付利息。

担保主体财务概况

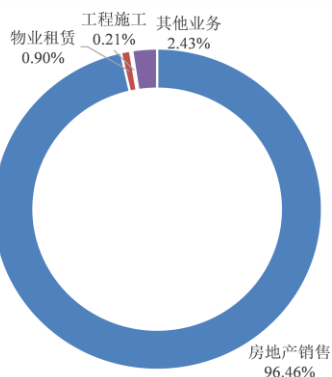
新希望集团（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	2,072.62	2,029.99	1,894.18	1,889.01
所有者权益合计（亿元）	726.69	650.87	654.39	652.31
负债合计（亿元）	1,345.93	1,379.12	1,239.79	1,236.71
总债务（亿元）	1,074.11	1,080.13	1,040.21	1,051.48
营业总收入（亿元）	1,611.73	1,671.15	1,232.66	291.21
净利润（亿元）	1.21	1.39	5.28	6.59
EBIT（亿元）	77.83	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	--

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。

发行人概况

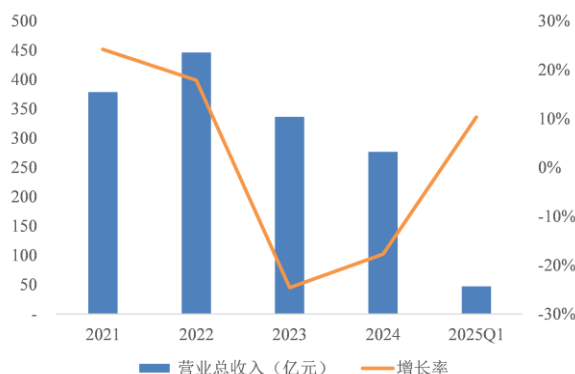
新希望五新实业集团有限公司（曾用名“四川新希望房地产开发有限公司”）成立于 1997 年 5 月，由新希望集团和成都好吃街餐饮娱乐有限公司（以下简称“成都好吃街”）出资组建，初始注册资本为 3,000 万元，新希望集团和成都好吃街分别持股 98.50%和 1.50%。后经增资及股权变动等事项，截至 2025 年 3 月末，公司注册资本增至 195,000.00 万元。公司及下属子公司作为新希望集团旗下从事房地产开发运营的主要平台和载体，主要从事房地产开发、租赁等业务。经过多年发展，公司房地产业务已布局成都、重庆、昆明、南宁、沈阳、大连、杭州、苏州、南京、宁波、温州、嘉兴、西安、武汉和佛山等国内重点城市。2024 年，公司实现营业总收入 276.66 亿元。

图 1：2024 年收入构成情况



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

产权结构：截至 2025 年 3 月末，南方希望实业有限公司持股 30.4821%、新希望集团持股 29.5246%、宁波卓晟投资有限公司持股 20.4452%、新希望投资集团有限公司（以下简称“新希望投资集团”）持股 17.9487%、自然人刘畅持股 1.0723%、成都好吃街持股 0.5271%。2018 年 3 月 30 日，公司通过修订公司章程中董事会构成及股东投票权比例实现控股股东的变更，新希望投资集团取得公司的控制权，公司自此不再纳入新希望集团合并范围¹。截至 2025 年 3 月末，新希望投资集团为公司控股股东，自然人刘永好为公司实际控制人。

本期债券概况

公司本次债券注册额度为不超过（含）人民币 17.00 亿元，本期拟发行金额为不超过 5.20 亿元（含 5.20 亿元），期限为 2 年。每年付息一次、到期一次还本。本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还回售的公司债券的本金部分。

本期债券由新希望集团提供全额无条件且不可撤销的连带责任保证担保。

假设本期债券完成发行 5.20 亿元，公司总债务规模将小幅增长 4.05%²，短期债务占比将小幅下降 1.12 个百分点至 27.66%，现金短债比将有所优化。

¹ 截至 2025 年 3 月末，新希望集团直接及间接合计持有公司 45.07%股权。

² 此处同比分析基于 2025 年一季度财务报表数据，下同。

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年二季度中国经济顶住压力实现平稳增长、凸显韧性，工业生产、出口与高技术制造业投资表现亮眼，但同时，外部环境压力的影响逐步显现，投资边际放缓、地产走弱、价格低迷等反映出中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固。下半年在政策协同发力、新动能持续蓄势、“反内卷”力度增强等支持下，中国经济边际承压但不改稳中有进的发展态势。

详见《经济“压力考”过半，政策针对性发力至关重要》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11981?type=1>

行业概况

2024 年房地产行业销售规模降幅同比扩大，土地投资及新开工仍处于低位，房企主要偿债指标趋弱，但政策刺激为市场注入信心，各项利好政策密集出台，融资环境持续改善，预计 2025 年行业销售及投资下行压力仍在，但考虑到利好政策深度及广度仍有提升空间，行业基本面仍将以改善修复为主基调。

2024 年房地产行业继续呈调整态势，上半年“517”新政以及下半年“924”新政为市场注入信心，行业呈阶段性回温态势，高能级核心城市恢复尤为明显；受土地供给量价齐跌、销售持续下滑、库存规模高企等因素影响，2024 年行业土地投资与开发规模仍处于低位。行业融资政策进一步宽松，“白名单”等政策亦不断推进，融资环境持续改善，但需警惕各类舆情对房企公开市场融资的影响。预计 2025 年，在经济恢复缓慢的背景下，居民收入预期未能根本性扭转，购房信心仍不足，市场持续筑底，但在“实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”背景下，政策端有望持续发力，托底行业基本面。

详见《中国房地产行业展望，2025 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11651?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，五新实业集团房地产规模处于行业中上水平，城市布局合理，但销售业绩延续下滑趋势；公司在市场下行周期内采取谨慎的投资策略，项目投资力度较小，深耕城市面临较大的补货压力；公司公开市场融资均由新希望集团提供担保或反担保，且可与新希望集团共享银行授信额度，融资渠道尚可，整体经营稳健度适中。

公司坚持区域深耕策略，开发经验较为丰富；近年项目投资力度较小，房地产销售以存量项目为主，签约销售延续下降态势。

作为新希望集团旗下从事房地产开发运营的主要运营主体，目前公司布局长三角、中西部以及粤港澳三大经济圈重点城市，深耕成都、重庆、昆明、西安、武汉、杭州、苏州、南京等能级较高城市。从产品线来看，公司坚持以精致绿色品质型的改善类住宅产品为主，积累了较为丰富的开发经验。项目开发方面，受行业景气度下行的影响，近年来公司新获取项目减少，致使公司整体

开发节奏继续放缓，房地产销售以存量项目为主。

表 1：近年来公司房地产业务运营情况（万平方米）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
新开工面积	131.61	45.53	32.88	32.17
竣工面积	413.38	437.53	433.53	11.82

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受行业环境影响叠加深耕城市新获取项目减少，近年来公司销售业绩延续下降态势。2024 年签约销售规模下滑较大，公司全年全口径签约销售金额和面积分别为 169.13 亿元和 93.83 万平方米，同比分别下降 41.60%和 41.39%，2025 年一季度销售业绩延续下滑趋势。销售均价方面，公司深耕大本营成都及南京、温州、苏州等长三角区域城市，近年来签约销售均价波动不大；公司合作开发项目较多，2024 年公司签约销售权益比例为 63.68%。

表 2：近年来公司房地产销售情况（万平方米、亿元、万元/平方米）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
销售面积（全口径）	285.09	160.10	93.83	18.20
销售金额（全口径）	508.80	289.59	169.13	32.81
销售均价（全口径）	1.78	1.81	1.80	1.80
销售金额（权益口径）	335.80	189.27	107.70	19.13

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司坚持区域深耕策略，2024 年公司深耕的南京、温州、苏州等长三角区域城市和成都市的全口径销售金额占比分别为 38.99%和 17.97%；2025 年 1~3 月销售金额贡献前五大城市为成都、南京、武汉、昆明和重庆，上述城市当期销售金额合计占比达 69%。

表 3：近年来公司房地产销售分布情况（万平方米、亿元）

地区	2022		2023		2024		2025.1~3	
	金额	面积	金额	面积	金额	面积	金额	面积
南京	79.80	44.71	50.93	24.50	34.28	16.70	5.45	2.61
成都	67.04	37.57	46.44	25.25	30.39	17.13	6.70	4.25
昆明	25.41	14.24	26.89	25.44	17.64	12.15	3.47	2.31
武汉	21.53	12.06	30.94	9.56	15.52	4.96	3.94	1.60
南宁	28.17	15.79	12.35	9.70	12.27	11.14	2.55	2.01
沈阳	18.98	10.63	9.72	7.94	9.44	5.47	2.03	0.87
广佛	37.70	21.12	20.40	12.17	9.03	6.25	1.28	0.85
重庆	24.78	13.88	10.38	5.75	7.02	4.09	2.93	1.78
温州	28.39	15.91	16.58	8.70	6.92	3.96	0.45	0.24
苏州	39.48	22.12	21.10	10.39	6.60	3.30	0.90	0.45
杭州	16.22	9.09	3.91	1.71	6.58	2.81	1.82	0.70
宁波	28.35	15.88	21.32	9.39	6.14	2.24	0.39	0.13
嘉兴	21.33	11.95	6.20	3.41	5.42	2.99	0.44	0.24
西安	63.90	35.81	10.58	5.20	0.98	0.36	0.38	0.14
大连	7.72	4.33	1.87	0.99	0.91	0.28	0.08	0.02
合计	508.80	285.09	289.59	160.10	169.13	93.83	32.81	18.20

注：以上签约销售金额及面积均包含车位，其中温州签约销售包含丽水，杭州签约销售包含绍兴，南京签约销售包含徐州。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司土地储备规模整体较为充足，但深耕优势区域土地储备存在较大的补货压力，未来项目开发及销售规模或将持续承压；且土地储备中剩余规模较大的南宁、昆明等城市后续收储及去化情况需保持关注。

截至 2025 年 3 月末，公司全口径土地储备面积³为 496.23 万平方米，其中权益土地储备面积 330.67 万平方米，以 2024 年全口径签约销售面积来计算，公司土地储备面积可满足未来约 3 年的销售，土地储备规模总体较为充足，但公司于成都、南京、温州、杭州、苏州和宁波等深耕的优势区域土地储备存在较大的补货压力；此外，随着存量项目销售，项目储备中低流速项目不断沉淀，昆明、南宁、重庆、武汉等城市的剩余未售面积规模较大且按 2024 年去化速度测算的去化周期超 48 个月，公司面临的去化难度升级，需对上述城市后续收储及去化情况保持关注。中诚信国际认为，公司深耕的优势区域土地储备不足，面临补货压力，未来房地产项目开发及销售规模或将持续承压。

表 4：截至 2025 年 3 月末公司全口径土地储备分布情况（万平方米、%）

地区	期末剩余未售面积	面积占比
昆明	94.82	19.11
南宁	71.38	14.38
成都	58.52	11.79
南京	56.39	11.36
重庆	52.96	10.67
武汉	51.78	10.43
温州	23.69	4.77
沈阳	17.99	3.63
嘉兴	12.81	2.58
杭州	10.35	2.09
佛山	9.61	1.94
苏州	8.98	1.81
徐州	8.31	1.67
西安	6.47	1.30
丽水	3.85	0.78
绍兴	3.65	0.73
大连	3.52	0.71
宁波	1.17	0.24
总计	496.23	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受市场景气度下行及投资目标城市土拍市场激烈的影响，近年来公司采取谨慎的投资策略；公开市场融资均由新希望集团提供担保或反担保，且可与新希望集团共享银行授信额度，融资渠道尚可，整体经营稳健度适中。

受市场景气度下行及投资目标城市土拍市场激烈的影响，近年来公司采取谨慎的投资策略，2024

³ 土地储备面积=在建拟建未售建筑面积+已竣工未售建筑面积。

年公司新增两宗地块，分别位于成都和昆明；2025 年一季度公司通过法拍获取一宗成都地块，2025 年 5 月新增一宗成都地块。

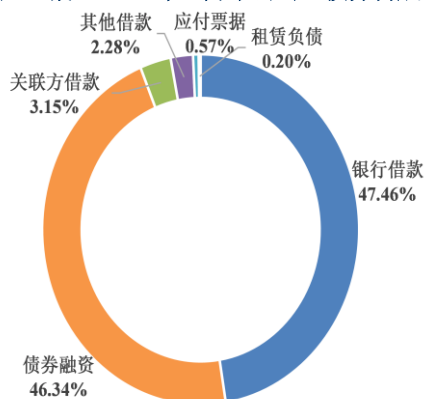
表 5：近年来公司新增土地储备情况（个、万平方米、亿元、万元/平方米）

指标	2022	2023	2024	2025.1~3
新增项目数量	1	2	2	1
新增土地储备面积（全口径）	15.84	33.07	25.15	18.89
新增土地储备面积（权益口径）	15.84	33.07	23.29	18.89
新增土地储备金额（全口径）	20.49	9.88	9.55	8.53
新增土地储备金额（权益口径）	20.49	9.88	6.94	8.53
新增土地楼面均价	1.29	0.30	0.38	0.45

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

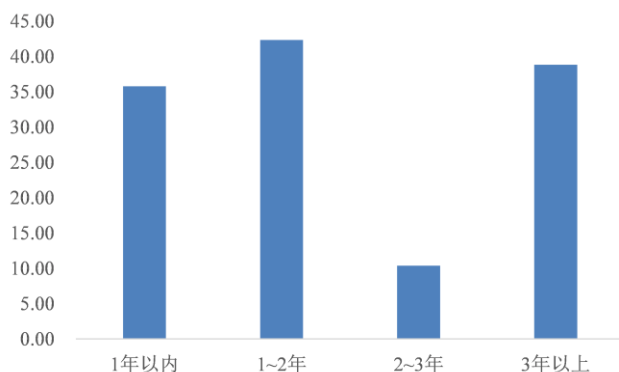
融资渠道方面，公司债务结构以银行借款及债券融资为主，2024 年公司综合融资成本为 4.68%，较上年下降 36BP。公司成为行业内“第二支箭”和“白名单”项目贷款等利好政策的最大受益对象之一，目前公司公开市场融资均由新希望集团提供担保或反担保，2024 年以来发行的公司债和中票规模合计 24.80 亿元，且公司可与新希望集团共享银行授信额度，融资渠道尚可。债务期限结构方面，截至 2025 年 3 月末，公司 2 年内到期债务占比 61%，需关注其未来债务偿还及接续情况。总体来看，公司经营稳健度适中。

图 3：截至 2025 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 4：截至 2025 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

物业租赁收入可为公司带来一定现金流补充。

除住宅开发业务外，公司亦持有写字楼、商铺、专业卖场、综合体、酒店等经营性物业，主要集中在昆明、南宁、成都和温州城市。截至 2025 年 3 月末，公司写字楼及商铺可租面积合计 49.96 万平方米，包括昆明大商汇、南宁 AB 大单体、新希望国际 A、B、C 座等，2024 年整体出租率为 83.62%，同比下滑 7.08 个百分点，使得当年公司物业租赁收入同比小幅下滑至 2.48 亿元，仍可为公司带来一定的现金流补充。

财务风险

中诚信国际认为，随着存量项目结转及拿地持续收缩，公司资产及负债规模均出现大幅下降，财务杠杆进一步下降至较低水平；2024 年末合联营项目往来款规模仍较大，对公司管理能力形成挑战，存货中开发产品占

比较高，需对后续存货的去化情况及存货价值的稳定性保持关注，同时在行业景气度持续低迷的背景下，公司房地产销售业务盈利能力持续下探，盈利状况有所弱化，叠加销售回款减少的影响下，偿债指标有所弱化，但仍处于较好水平。

盈利能力

结转规模减少使得近年来公司营业收入规模呈下降趋势，在行业景气度持续低迷的背景下，公司房地产销售业务盈利能力持续下探，盈利状况有所弱化。

房地产销售业务系公司主要收入来源，由于公司房地产开发项目结转规模减少，近年来公司营业总收入规模呈下降趋势。受房地产市场景气度持续低迷的影响，公司房地产销售毛利率延续下行趋势，使得 2024 年营业毛利率降至较低水平。

盈利表现来看，2024 年主要由于处置个别子公司产生净亏损，投资收益同比有所减少。2024 年公司确认存货跌价损失 1.21 亿元，主要为昆明和广-昆明公元锦悦、南京招锦弘新-越江时代苑项目。综上，公司 2024 年利润总额同比大幅减少，盈利能力有所下滑，整体盈利指标表现弱化。

表 6：公司主要板块收入及毛利率结构（亿元、%）

	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
房地产销售	430.05	10.47	326.96	11.26	266.86	7.88	45.65	12.43
物业租赁	3.00	99.21	2.91	94.94	2.48	98.18	0.54	96.64
工程施工	1.52	3.88	0.39	12.87	0.59	13.96	0.06	5.51
其他业务	11.60	41.43	9.12	22.73	6.73	16.01	0.76	15.58
营业总收入/营业毛利率	446.17	11.85	339.38	12.29	276.66	8.90	47.01	13.43

注：1、其他业务主要为酒店经营及其他等；2、公司工程施工业务板块运营主体为四川新工晟飞建设工程有限公司（以下简称“新工晟飞”），新工晟飞成立于 2019 年 4 月，以新希望集团内的猪场、冷库、冷链物流基地、文旅地产项目代建为主。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：近年来公司盈利能力相关指标情况（亿元、%）

	2022	2023	2024	2025.1~3
期间费用率	5.97	6.06	6.83	7.03
经营性业务利润	22.33	14.21	3.16	1.81
投资收益	5.40	9.66	0.53	-0.34
资产减值损失	-1.07	-3.08	-1.21	--
信用减值损失	-0.27	-1.29	0.03	0.04
利润总额	24.55	19.59	2.49	1.56
EBIT 利润率	6.98	5.00	3.40	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量

随着存量项目结转及拿地持续收缩，公司资产及负债规模均出现大幅下降；2024 年末合联营项目往来款规模仍较大，对公司管理能力形成挑战，存货中开发产品占比较高，需对后续存货的去化情况及存货价值的稳定性保持关注；得益于公司债务规模持续下降，财务杠杆进一步下降至较低水平。

随着存量项目的开发结转及拿地力度放缓等因素，存货规模持续下降；同时公司保持债务净偿还，不断消耗货币资金，在上述因素影响下 2024 年末公司资产及负债规模持续大幅下降。具体来看，2024 年末公司存货规模较上年末下降 45.39%，同时由于项目转为以存量销售为主且项目销售流速减慢，存货构成中开发产品占比上升至 42.53%，当期末公司计提存货跌价准备余额 5.40 亿元，占同期末存货账面余额的 1.97%，需关注后续存货的去化情况及存货价值的稳定性。在公司合作开发模式的带动下，2024 年末公司其他应收款同比有所减少但仍维持在较大规模，截至 2024 年末合作方经营往来款和关联方往来款余额分别为 75.81 亿元和 86.72 亿元，其未来回收情况值得关注；2024 年末公司存放在新希望财务公司款项合计 4.75 亿元；同期末投资性房地产规模较上年末保持稳定。

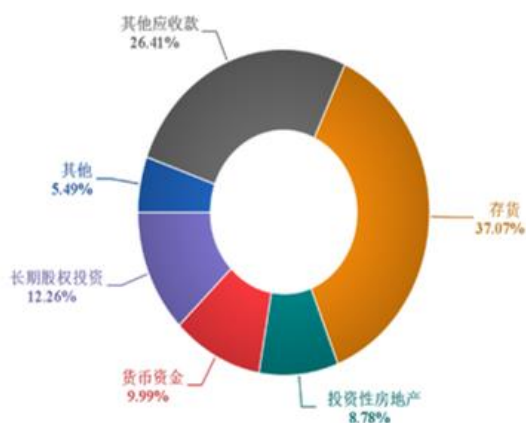
负债方面，由于房地产销售转为以存量销售为主，叠加签约销售规模不断下滑，预收款项（含合同负债，下同）近年持续减少，2024 年末预收款项（含合同负债，下同）大幅减少至近年来较低水平，当期末预收款项对当年营业收入覆盖倍数为 0.25 倍，对未来业绩保障程度不足；公司其他应付款主要由应付往来款、暂收款、保证金及押金构成，随着关联方往来款的偿还，期末其他应付款余额有所减少，但整体规模仍较大；受公司加大债务净偿还力度以及项目开发规模大幅缩减相应资金需求降低的影响，其整体债务规模持续压降，2025 年 3 月末净负债率下降至较低水平。

表 8：近年来公司资产质量相关指标情况（亿元、%）

	2022	2023	2024	2025.3
货币资金	82.04	80.84	51.23	65.84
其他应收款	226.68	206.47	181.72	174.10
存货	715.50	493.15	269.29	244.31
已完工开发产品/存货	13.34	13.84	42.53	--
存货周转率（次/年）	0.48	0.49	0.66	--
长期股权投资	171.52	129.25	81.09	80.83
投资性房地产	66.94	56.32	57.87	57.87
总资产	1,343.82	1,024.47	679.52	659.11
预收款项（含合同负债）	387.01	237.41	69.44	46.18
其他应付款	212.51	162.82	115.90	113.00
总债务	206.28	170.81	117.10	128.52
短期债务/总债务	33.87	32.39	24.74	28.78
总负债	959.80	674.79	386.31	365.17
实收资本	19.50	19.50	19.50	19.50
资本公积	26.54	21.91	19.87	19.84
其他权益工具	32.68	32.68	32.68	32.68
少数股东权益	171.23	145.96	92.11	92.25
未分配利润	114.21	111.47	110.74	111.37
所有者权益	384.01	349.68	293.21	293.94
净负债率	33.20	27.27	24.61	23.46

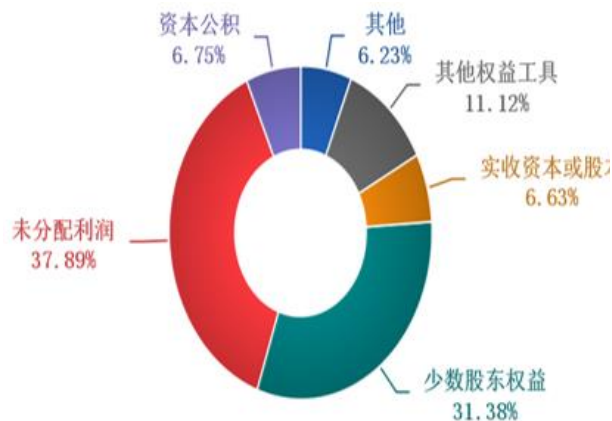
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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

在销售回款下滑及盈利能力弱化的影响下，公司偿债指标有所弱化，但仍处于较好水平。

近年来，公司销售回款规模持续下降，经营活动净现金流保持净流入，但净流入规模有所减少；公司投资力度减弱，投资活动净现金呈净流入态势，2023 年由于处置上海半岛科技园项目等因素，全年公司投资活动现金净流入规模同比增长；主要由于公司保持债务净偿还，筹资活动现金流仍呈大额净流出态势。偿债指标方面，销售业绩下滑进一步削弱公司经营获现能力，销售回款对总债务保障能力减弱，但仍处于较好水平；同时公司非受限货币资金相对充足，对短期债务的覆盖能力较好。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
经营活动净现金流	95.63	45.05	39.93	3.16
销售商品、提供劳务收到的现金	302.14	195.51	119.37	20.83
投资活动净现金流	19.37	27.54	2.45	-0.66
筹资活动净现金流	-220.61	-75.98	-72.90	12.13
非受限货币资金/短期债务	1.13	1.36	1.55	1.61
EBITDA 利息保障倍数	1.26	1.44	1.39	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	0.68	0.87	0.98	1.54*

注：带*指标已经年化处理。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他事项

截至 2025 年 3 月末，公司受限资产合计 188.99 亿元，其中受限存货、投资性房地产、长期股权投资和货币资金账面价值分别为 106.40 亿元、45.37 亿元、30.94 亿元和 6.27 亿元，受限资产占同期末总资产的比重为 28.67%。

截至 2025 年 3 月末，公司对外担保为 29.51 亿元，占净资产的比重为 10.04%。同期末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼。

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 3 月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⁴

假设

- 2025 年，预计五新实业集团全口径销售规模较上年有所下降。
- 2025 年，预计五新实业集团土地投资规模有所提升。
- 2025 年，预计五新实业集团房地产结算规模将同比大幅下降，营业总收入同比大幅减少，全年毛利率较上年变化不大。

预测

表 10：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
净负债率(%)	27.27	24.61	24.6~28.6
总债务/销售商品提供劳务收到的现金 (X)	0.87	0.98	1.1~1.3

资料来源：中诚信国际整理

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，销售业绩持续走弱削弱公司流动性来源，但利息及工程款开支持续压降，同时新希望集团提供的融资支持有助于其实现流动性平衡。

销售业绩持续走弱削弱其流动性来源，但随着债务规模及开发规模的下降，公司利息支出和工程款支出预计将会降低；公司公开市场融资均由新希望集团提供担保或反担保，2024 年以来公司成功发行多期债券，其中部分资金可用于项目建设和补充流动资金，同时公司可与新希望集团共享银行授信额度，为其提供再融资空间，对公司流动性形成一定补充，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

ESG 分析⁵

中诚信国际认为，公司聚焦“双碳”目标，推动可持续发展，并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 对持续经营和信用风险负面影响较小。

⁴ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人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人相关的重要假设，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人的未来实际经营情况可能存在差异。

⁵ 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。

环境方面，作为房地产开发企业，公司面临着建设施工对环境产生损害的问题。对此，公司秉持“精致·绿色”的产业基因，聚焦“双碳”目标，推动可持续发展，减少建筑建造对环境的负面影响。

社会方面，公司设置了合理完善的员工激励机制和培养体系，但受行业下行的影响，人员流失率较高；近三年未发生一般事故以上的安全事故。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。2025 年一季度高管董李离职，为公司生产经营中的正常人事调整，对公司经营无重大影响。总体来看，公司内控及治理结构较健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

特殊调整

近年来中央和全国各地陆续出台了一系列房地产重磅利好政策，2025 年首次将“稳楼市”写进政府工作报告总体要求，充分体现了政府托底市场的决心；公司成为行业内“第二支箭”和“白名单”项目贷款等利好政策的最大受益对象之一，对其缓解保交楼资金压力、债务融资接续等方面产生积极影响。

尽管当前房地产行业仍处于深度调整周期中，但自 2023 年以来，全国各地陆续出台了包括放松限贷、降低首付、降低利率等自 2016 年下半年以来力度最大、覆盖面最广的行业优化政策，同时，四季度中央金融工作会议强调要一视同仁满足不同所有制房企合理融资需求，并提出房地产贷款的“三个不低于”，继续用好“第二支箭”支持民营房企发债融资；2024 年 1 月，央行和金融监管总局发布经营性物业贷新规优化贷款资金用途；同年 5 月和 9 月，中央和地方层面进一步陆续出台了一系列行业重磅利好政策，同时 2025 年首次将“稳楼市”写进政府工作报告总体要求，充分体现了政府托底市场的决心，上述持续利好政策对房企经营形成重要支撑，尤其对尚在正常经营的非国有房企缓解保交楼资金压力、盘活存量土储及债务融资接续等方面产生积极影响。公司成为行业内“第二支箭”和“白名单”项目贷款等上述利好政策的最大受益对象之一。

外部支持

公司系新希望集团旗下房地产开发运营平台，新希望集团对公司的支持意愿强，公司在融资及资金获取方面可获得新希望集团的大力支持。

公司系新希望集团旗下房地产开发运营平台，具有重要的地位，新希望集团对公司的支持意愿强。公司可与新希望集团共享银行授信额度，且在融资及资金获取等方面获得新希望集团的大力支持。截至 2025 年 3 月末公司与新希望集团签订的内部永续债合计 32.68 亿元；此外，新希望集团对公司借款提供担保及反担保支持，2025 年 3 月末余额为 60.63 亿元。

偿债保障措施

新希望集团有限公司（本节简称“新希望集团”或“公司”）为本期债项的还本付息提供全额无条件且不可撤销的连带责任保证担保。

新希望集团成立于 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、屠宰及肉食加工等农牧业为主。截至 2025 年 3 月末，新希望集团注册资本为 32.00 亿元，其中新希望控股持有公司 75% 的股权，为公司控股股东；新希望集团实际控制人为自然人刘永好先生。新希望集团目前已形成了集饲料、养殖、农产品销售为一体的农业全产业链布局。截至 2025 年 3 月末，新希望集团资产总额 1,889.01 亿元，所有者权益合计 652.31 亿元，资产负债率为 65.47%，总资本化比率为 62.45%；2024 年，新希望集团实现营业总收入 1,232.66 亿元，净利润 5.28 亿元，经营活动净现金流 112.63 亿元；2025 年 1~3 月，新希望集团实现营业总收入 291.21 亿元，净利润 6.59 亿元，经营活动净现金流 14.62 亿元。

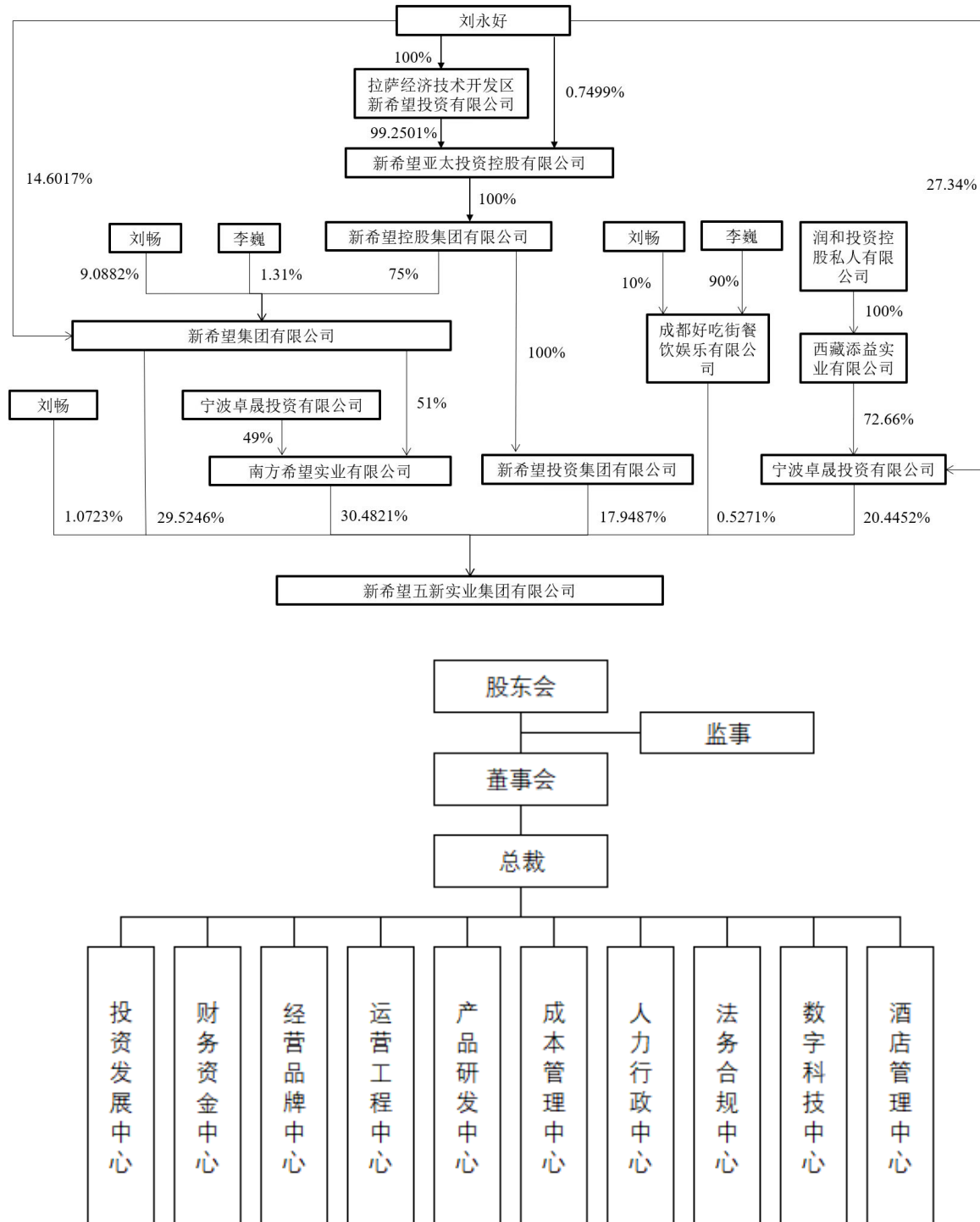
新希望集团作为行业领先的农牧业企业集团之一，具备很强的规模优势。截至 2025 年 3 月末，公司拥有 5,359 万吨/年的饲料产能，涵盖禽料、猪饲料和水产料等，是全球第一大饲料生产商；生猪产能为 3,800 万头/年，位居全国第三，饲料及生猪养殖领域规模优势明显。目前，在猪产业方面，公司拥有上游饲料-中游生猪养殖-下游生猪屠宰的产业链一体化布局，可分散经营压力，对冲行情风险，产业链较为完整，资源控制力较强。

综合来看，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。其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本期债项还本付息起到有力保障作用。

评级结论

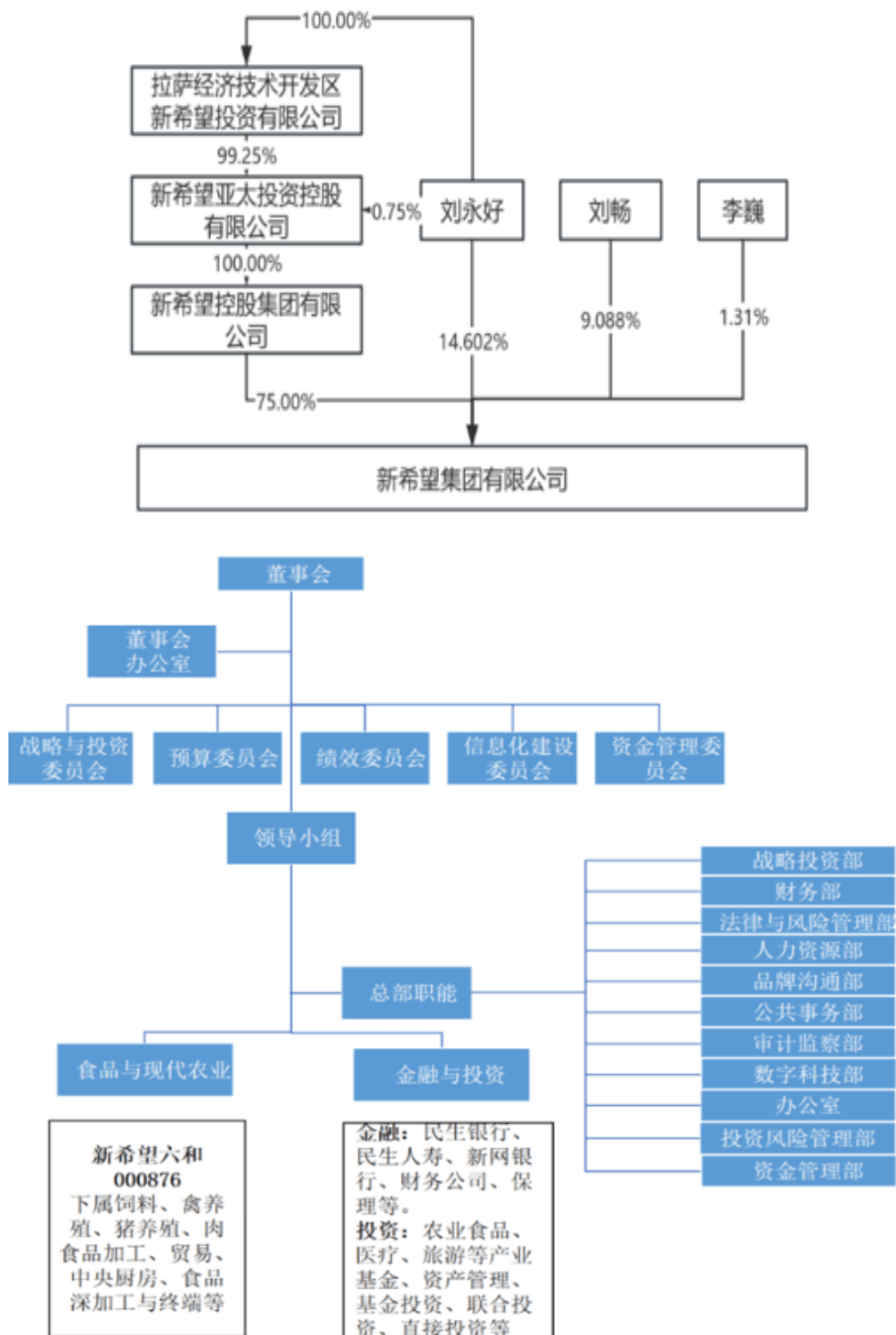
综上所述，中诚信国际评定“新希望五新实业集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）”的信用等级为 **AAA**。

附一：新希望五新实业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股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：新希望集团提供，中诚信国际整理

附三：新希望五新实业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	820,363.25	808,406.60	512,314.34	658,359.08
其他应收款	2,266,752.10	2,064,652.32	1,817,238.33	1,741,006.59
存货	7,154,966.43	4,931,477.23	2,692,879.44	2,443,072.75
长期投资	1,754,426.94	1,327,473.23	835,956.37	833,224.44
固定资产	5,802.59	8,069.95	7,327.51	7,181.50
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	4,124.83	4,860.63	3,804.50	3,598.92
投资性房地产	669,363.06	563,165.01	578,653.88	578,653.88
资产总计	13,438,158.15	10,244,688.38	6,795,210.27	6,591,086.47
预收款项（含合同负债）	3,870,091.52	2,374,063.30	694,375.35	461,765.49
其他应付款	2,125,094.98	1,628,244.84	1,158,959.39	1,130,019.73
短期债务	698,594.21	553,261.89	289,700.90	369,875.99
长期债务	1,364,173.73	1,154,827.60	881,277.60	915,373.54
总债务	2,062,767.94	1,708,089.49	1,170,978.51	1,285,249.53
净债务	1,275,026.79	953,535.78	721,639.75	689,616.64
负债合计	9,598,036.81	6,747,900.31	3,863,142.39	3,651,672.38
所有者权益合计	3,840,121.34	3,496,788.07	2,932,067.88	2,939,414.09
利息支出	251,108.40	121,480.94	70,016.69	--
营业总收入	4,461,746.02	3,393,846.83	2,766,578.57	470,075.53
经营性业务利润	223,343.70	142,121.85	31,623.39	18,058.28
投资收益	54,007.34	96,585.87	5,332.57	-3,442.75
净利润	167,381.73	115,904.73	10,408.87	8,210.94
EBIT	311,345.37	169,719.28	93,928.27	--
EBITDA	316,302.39	174,997.18	97,293.38	--
销售商品、提供劳务收到的现金	3,021,442.63	1,955,123.92	1,193,748.51	208,258.05
经营活动产生的现金流量净额	956,293.72	450,504.63	399,265.85	31,585.81
投资活动产生的现金流量净额	193,719.01	275,445.95	24,525.77	-6,644.23
筹资活动产生的现金流量净额	-2,206,067.46	-759,761.71	-728,982.76	121,344.71
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率（%）	11.85	12.29	8.90	13.43
期间费用率（%）	5.97	6.06	6.83	7.03
EBITDA 利润率（%）	7.09	5.16	3.52	--
EBIT 利润率（%）	6.98	5.00	3.40	--
净资产收益率（%）	4.36	3.16	0.32	--
存货周转率（X）	0.32	0.49	0.66	--
资产负债率（%）	71.42	65.87	56.85	55.40
总资本化比率（%）	34.95	32.82	28.54	30.42
净负债率（%）	33.20	27.27	24.61	23.46
短期债务/总债务（%）	33.87	32.39	24.74	28.78
非受限货币资金/短期债务（X）	1.13	1.36	1.55	1.61
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.34	0.19	0.28	0.10*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	1.01	0.59	1.14	0.34*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	3.81	3.71	5.70	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	0.68	0.87	0.98	1.54*
总债务/EBITDA（X）	6.52	9.76	12.04	--
EBITDA/短期债务（X）	0.45	0.32	0.34	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.26	1.44	1.39	--

注：1、2025 年一季度财务报表未经审计；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，带*指标经年化处理，特此说明；3、本报告债务统计口径包含应付票据（含银行承兑汇票）及长短期借款中所含应付利息。

附四：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。

附五：新希望五新实业集团有限公司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
	非受限货币资金	=货币资金-受限货币资金
	净债务	=总债务-非受限货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	经调整的所有者权益	=所有者权益合计-混合型证券调整
	总资本化比率	=总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	净负债率	=净债务/经调整的所有者权益
	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
	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
盈利能力	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
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/营业收入
现金流	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
	流动比率	流动资产/流动负债
偿债能力	速动比率	=(流动资产-存货)/流动负债
	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
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/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。

附六：新希望集团有限公司基本财务指标计算公式

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)
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
偿债能力	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。

附七：信用等级的符号及定义

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很小，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很小，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	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	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