



牧原食品集团股份有限公司

2026 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[2026]跟踪 0268 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，有效期至受评债项到期兑付日。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

2026 年 5 月 27 日

发行人及评级结果	牧原食品集团股份有限公司	AAA _{stf} /稳定
跟踪债项及评级结果	“牧原转债”	AAA
跟踪评级原因	<p>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。</p>	
评级观点	<p>本次跟踪将牧原食品集团股份有限公司（以下简称“牧原股份”或“公司”）的主体信用等级由 AA⁺调升至 AAA_{stf}，评级展望为稳定；将其发行的“牧原转债”的债项信用等级由 AA⁺调升至 AAA，上述评级调整主要基于公司成功发行 H 股，资本实力提升且股权结构优化，融资渠道多元且通畅；技术领先优势凸显，生猪养殖行业龙头地位稳固，规模优势明显，繁育效率、成本管控等经营指标保持领先水平；猪肉产业链完善，协同效应不断增强；盈利及获现能力良好，财务杠杆水平持续压降，主要偿债指标有所改善等因素对公司信用水平起到的支撑作用。同时，中诚信国际也关注到生猪价格走势及成本继续压降成效对公司经营盈利水平影响较大，未来海外业务布局投入规模较大，海外经营情况及疫病和环保风险有待关注等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。</p>	
评级展望	<p>中诚信国际认为，牧原食品集团股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。</p>	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>可能触发评级下调因素：生猪价格超预期下行且持续低迷、饲料价格超预期上涨，大幅侵蚀利润水平；食品安全问题导致经营获现大幅恶化；债务规模和融资成本大幅上升导致偿债能力大幅恶化、出现流动性压力等。</p>	
正面		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 跟踪期内，牧原股份成功发行 H 股，成为国内生猪养殖行业首家“A+H”两地上市企业，资本实力提升且股权结构优化，融资渠道进一步多元，为国际化布局以及技术研发提供有力支撑。 ■ 公司构筑起育种自主可控、养殖数智赋能的深厚技术壁垒，技术领先优势凸显。 ■ 公司在生猪养殖行业龙头地位稳固，规模优势明显，2025 年生猪出栏量稳步增长，大幅领先同行，养殖成本稳步优化，繁育效率、成本管控等经营指标保持领先水平。 ■ 猪肉产业链完善，2025 年屠宰业务稳健推进并首次实现全年盈利，产业链协同增效。 ■ 公司 2025 年保持良好的盈利能力及经营获现水平，同时债务规模下降，财务杠杆水平得以压降，短期债务规模有所优化，主要偿债指标亦有所改善。 		
关注		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 生猪价格走势及成本继续压降成效对公司经营盈利水平影响较大。 ■ 未来海外业务布局投入规模较大，海外经营情况有待关注。 ■ 持续关注疫病和环保风险。 		

项目负责人：李雪玮 xwli@ccxi.com.cn
项目组成员：毛 铭 mmiao@ccxi.com.cn

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

主体财务概况

牧原股份（合并口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
资产总计（亿元）	1,954.05	1,876.49	1,717.41	1,771.97
所有者权益合计（亿元）	740.37	775.36	787.42	873.03
负债合计（亿元）	1,213.68	1,101.12	929.99	898.94
总债务（亿元）	857.92	809.85	719.45	705.80
营业总收入（亿元）	1,108.61	1,379.47	1,441.45	298.94
净利润（亿元）	-41.68	189.25	158.12	-12.22
EBIT（亿元）	-4.82	231.82	190.99	--
EBITDA（亿元）	130.52	382.91	344.37	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	98.93	375.43	300.56	-9.20
营业毛利率（%）	3.11	20.75	17.82	5.17
总资产收益率（%）	-0.25	12.10	10.63	--
EBIT 利润率（%）	-0.44	16.81	13.25	--
资产负债率（%）	62.11	58.68	54.15	50.73
总资本化比率（%）	53.68	51.09	47.74	44.70
总债务/EBITDA (X)	6.57	2.11	2.09	--
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	4.02	12.05	13.47	--
FFO/总债务 (X)	0.13	0.44	0.45	--

注：1、中诚信国际根据牧原股份提供的其经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2025 年度审计报告以及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理。其中，2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用了 2025 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应付款、其他流动负债和长期应付款中的带息债务；4、2026 年 3 月末受限货币资金未获取。

同行业比较（2025 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)
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	1,837.44	620.69	66.22	1,296.06	-23.48	114.48
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	1,717.41	787.42	54.15	1,441.45	158.12	300.56

中诚信国际认为，牧原股份生猪产能及出栏量持续处于行业第一，且远高于同行业企业，垂直一体化模式使其在行业内具有较强的成本优势，生猪养殖行业龙头地位稳固，2025 年盈利水平远超可比企业，但业务主要围绕在生猪养殖业上下游环节，单一养殖业务周期性波动风险较高，盈利情况容易受到生猪价格波动影响；牧原股份为上市公司，股权融资渠道畅通，财务杠杆低于可比企业。

注：“新希望集团”为“新希望集团有限公司”简称。

本次跟踪情况

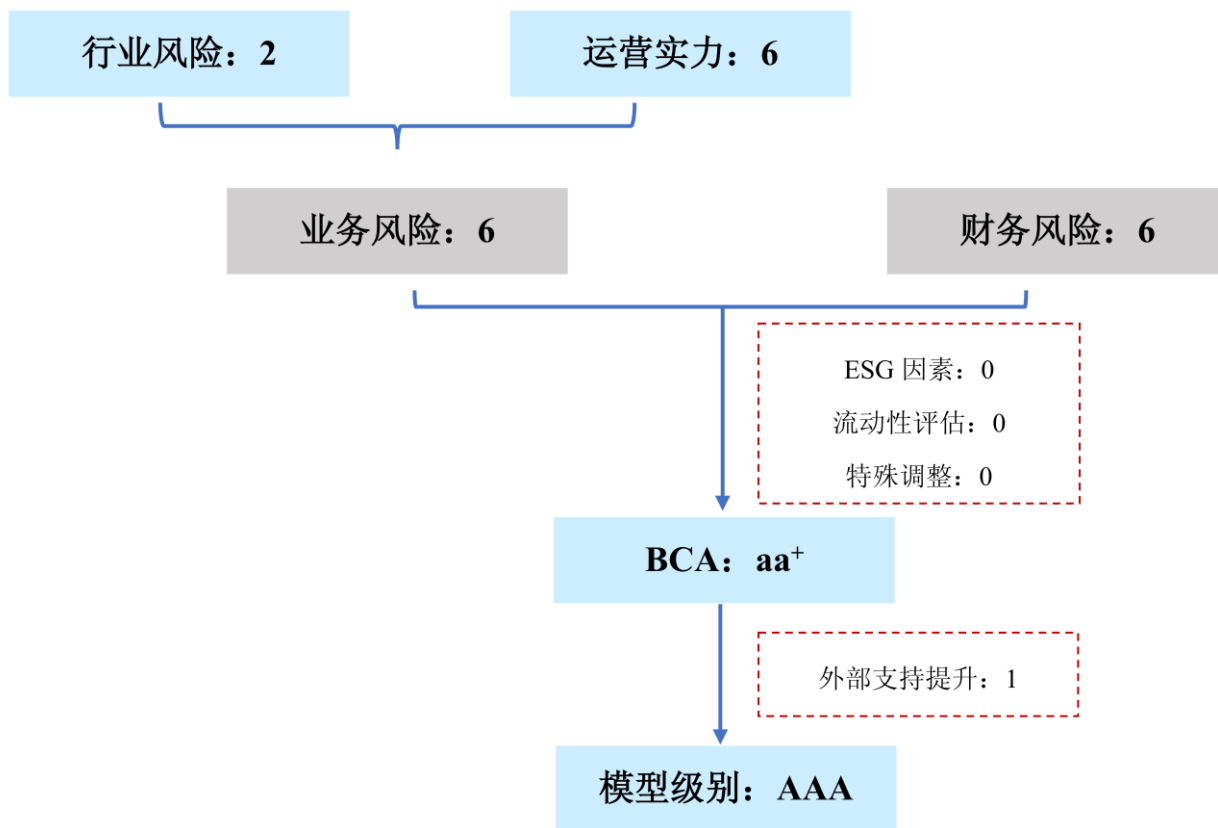
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
牧原转债	AAA	AA+	2025/05/19 至本报告出具日	95.50/95.43	2021/08/16~2027/08/15	回售、赎回

注：债券余额为 2026 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
牧原股份	AAA _{st} /稳定	AA+/稳定	2025/07/14 至本报告出具日

● 评级模型

牧原食品集团股份有限公司评级模型打分(C010000_2024_03_2026_1)



*行业风险得分范围为 1~5，运营实力、业务风险及财务风险得分范围为 1~7，分值越高，表现越好。

注：

调整项： 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

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；控股股东和实际控制人对公司支持意愿极强，且能为公司提供一定支持，跟踪期内外部支持无变化。

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

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好,地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接：<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch>

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。

生猪养殖

2025 年以来，我国生猪市场供应整体宽松，生猪价格震荡下行，猪粮比价已进入预警区间，养殖企业盈利及获现水平整体弱化，虽然债务规模延续上年压降态势，企业债务压力有所缓解，但养殖企业财务杠杆水平依旧较高，在产品价格承压的情况下或面临一定短期偿债压力。短期来看，政策与市场产能的调控效果显现尚需时间，生猪供给宽松格局难以快速扭转，猪价或有所恢复但仍或在低盈利水平维持震荡。

详见《生猪养殖行业特别评论,2025 年12 月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12312?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，牧原股份成功发行 H 股，成为国内生猪养殖行业首家“A+H”两地上市企业，资本实力提升且股权结构优化，可为国际化布局以及技术研发提供有力支撑。公司在生猪养殖行业龙头地位稳固，具备集饲料加工、生猪育种、生猪养殖、屠宰肉食为一体的猪肉产业链，构筑起育种自主可控、养殖数智赋能的深厚技术壁垒，技术领先优势凸显。2025 年生猪出栏量稳步增长，大幅领先同行，叠加原料成本下行，养殖成本持续优化至行业很低水平。同时屠宰业务稳健推进并首次实现全年盈利，产业链协同增效。未来需持续关注海外业务经营风险、生猪价格走势、管理效率提升、成本压降成效及疫病和环保风险等因素对盈利水平的影响。

跟踪期内，公司成功发行 H 股，成为国内生猪养殖行业首家实现“A+H”两地上市的企业，令其资本实力提升且股权结构优化，治理架构良好。同时，战略发展明确，可借力国际化平台积极布局海外市场，培育全新利润增长点。中诚信国际对公司未来海外业务布局和经营情况将保持关注。

2026 年 5 月，为更好地发挥集团化优势，公司名称由“牧原食品股份有限公司”变更为“牧原食品集团股份有限公司”，目前已完成工商变更。2026 年 2 月，公司成功发行港股股票并在香港联合交易所有限公司主板挂牌上市，成为国内生猪养殖行业首家实现“A+H”两地上市的企业，叠加 2026 年 3 月行使港股超额配股权，本次募集资金净额共计 118.65 亿港元，截至 2026

年 3 月末，公司股本升至 57.73 亿元¹，其中牧原实业集团有限公司（以下简称“牧原集团”）持有公司 14.70%的股权，持有公司约 50%的股权对应的表决权²，为公司的控股股东；秦英林和钱瑛合计持有公司 51.96%的股权，其中直接持有公司 37.26%的股权，通过牧原集团间接持有公司 14.70%的股权，仍为公司实际控制人。本次港股发行基石投资者合计认购份额占全球发售股份的 50%（超额配股权行使前），涵盖国际产业龙头、全球顶级资产管理机构、知名保险公司等多元主体且实力雄厚的基石投资者，令公司股权结构有所优化。同期末，实际控制人和控股股东无质押公司股份情况。跟踪期内，公司取消监事会，增设 1 名职工代表董事³，多位高管发生变动⁴，上述人员变动对公司正常生产经营无重大影响，整体治理架构良好。

公司战略方向明确，持续推进高质量发展，降低生产成本并提升产品品质，同时依托全产业链技术创新，推进产业全面转型升级，并持续延伸产业链，实现产业互联。此外继续深入推进国际化战略，打造国际化资本运作平台，此次发行 H 股的 60%募集资金将用于海外布局，重点推进越南等东南亚国家的市场开拓。目前短期内国内生猪市场供给仍相对宽松，猪价仍在低盈利水平维持震荡，而越南、菲律宾等东南亚人口大国仍有一定供需缺口⁵，且终端消费需求持续提升，但传统养殖模式效率低下且专业化程度较弱，牧原股份可依托长期积淀的先进养殖技术、生产设备与成熟管理经验，以输出生猪养殖整体解决方案为重要切入点开拓海外市场。本次发行中正大集团以 2 亿美元的认购金额位居基石首位，其在东南亚地区的广泛产业布局与资源优势或将成为牧原股份的海外市场拓展的重要助力⁶。同时，需关注海外业务发展面临一定政策、劳工以及社会文化差异等风险，中诚信国际对后续公司海外业务布局 and 经营情况保持关注。

公司保持较大的技术研发投入，通过生产技术以及智能化创新，构建了全产业链技术壁垒，持续优化种猪遗传性能、提升养殖生产效率，实现降本增效。

公司高度重视科技创新与核心技术研发，子公司为高新技术企业⁷，依托种猪育种、商品猪饲养、饲料加工、屠宰肉食为一体的猪肉产业链布局，持续强化生猪养殖全链条技术攻坚，科创能力行业领先。其中，生猪育种方面，持续升级育种体系与技术，实现种源从“引种依赖”到“自主可控”，借助全基因组选择技术 2.0 与生猪育种 AI 大模型大幅提升生猪生产效率，核心生产指标稳居行业领先；2025 年投资建设超健康种猪育种平台，持续选育契合消费者需求的优良品种。

¹ 2026 年 2 月 6 日发行 273,951,400 股 H 股股份，2026 年 3 月 10 日发行 36,271,700 股 H 股股份，合计发行 H 股 310,223,100 股。其中，60%的募集资金用于海外业务拓展，30%的募集资金用于全产业链技术研发，10%的募集资金用于营运资金及一般企业用途。

² 2017 年 12 月，秦英林通过表决权委托的方式，将其持有牧原股份总股本合计 448,667,502 股（除权前）股份对应的全部股东表决权、董事提名权等股东权利（不包括分红权等股东财产性权利）委托给牧原集团行使，牧原集团可行使公司共计 60%的股份所对应的提案权、表决权等相关权利，委托授权期限为自委托协议生效之日起至秦英林先生不再直接持有公司股份之日或双方一致同意终止《表决权委托协议》委托事项之日（以较早发生的为准）止。公司控股股东由秦英林、钱瑛变更为牧原集团。

³ 2025 年 12 月，公司审议通过《关于修订〈公司章程〉的议案》，根据修订后的《公司章程》，公司董事会由七名董事调整为八名董事，增设一名职工代表担任公司的董事，选举苏党林先生为公司第五届董事会职工代表董事。

⁴ 2025 年 4 月，因工作变动原因，张玉良先生申请辞去公司首席智能官（CAIO）职务，辞任后，仍在公司担任其他职务。2025 年 5 月，公司聘任牛旻女士为公司首席兽医师（CVO）。2026 年 1 月，公司聘任高瞳先生为公司首席财务官（CFO）。2026 年 3 月，公司聘任秦牧原先生为牧原肉食首席执行官；同月，因工作变动原因，王志远先生申请辞去公司发展建设总经理职务，辞任后，仍在公司担任其他职务。

⁵ 根据美国农业部（USDA）及相关机构的估算数据，2024 年菲律宾生猪养殖产量和销量分别约为 105 万吨和 159 万吨，越南生猪养殖产量和销量分别约为 370 万吨和 388 万吨。

⁶ 正大集团农业与食品业务主要运营主体为上市公司 Charoen Pokphand Foods PCL（以下简称“CPF”），2025 年 CPF 实现总收入（Revenue）：5,711.35 亿泰铢（约 165 亿美元），同比微降 2%，其中约 60%以上收入来自东南亚市场；净利润（Net Profit）：251.97 亿泰铢（约 7.29 亿美元），同比增长 29%，主要系生猪价格走高和饲料原料成本下降。

⁷ 子公司河南牧原智能科技有限公司 2025 年 12 月 8 日取得河南省科学技术厅、河南省财政厅、国家税务总局河南省税务局联合颁发的高新技术企业证书，证书编号 GR202541002778，有效期三年；子公司河南牧原生态环境科技有限公司 2025 年 11 月 4 日取得河南省科学技术厅、河南省财政厅、国家税务总局河南省税务局联合颁发的高新技术企业证书，证书编号 GR202541001766，有效期三年。

在智能养殖方面，持续推动养猪智能化升级，自主研发智能环控、智能饲喂、智能巡检、智能声音监测、无针注射等核心智能设备及整套智能化解决方案⁸，搭建猪病全息图，构建猪病净化“天网工程”，打造高健康猪群，不断提升生产效率和猪肉品质。2025 年，公司全程智能化“生猪智慧养殖模式”入选农业农村部官网发布的智慧农业建设典型案例，“数字化种养循环”模式入选《CMG 乡村振兴观察报告(2023-2024)》典型案例。营养技术方面，持续研发引入大麦、高粱等多元原料，降低传统日粮对玉米、豆粕的依赖，根据原材料性价比及时调整饲料配方，有效降低饲料成本。同时，根据各阶段生猪饲养需求动态调整营养供给，料肉比持续降低，有效降低养殖成本与疫病风险。公司发行 H 股募资中约 30%将重点用于育种、智能养殖、营养管理及生物安全等核心领域的技术攻坚，这将进一步巩固公司在行业内的技术领先优势，多措并举为公司穿越猪周期波动、实现长期高质量发展筑牢根基。

表 1: 近年来公司研发投入情况

	2023	2024	2025
研发人员（人）	6,681	6,486	6,539
研发投入（亿元）	16.58	17.47	16.48

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

公司生猪养殖行业龙头地位稳固，规模优势显著，繁育效率、成本管控等经营指标保持领先，资源控制力和竞争实力很强。

公司作为生猪养殖行业龙头企业，截至 2025 年末，公司拥有生猪养殖产能 8,216 万头/年，稳居行业第一；单班年屠宰生猪产能仍为 2,900 万头/年，龙头地位稳固，规模优势显著。同时，公司进行自育自繁闭环养殖，加之建立了食品安全保障体系和可追溯体系，原材料自给率较高且供应安全稳定。相较于同行业头部企业，公司商品猪出栏规模及增幅明显，在繁育效率、成本管控等核心经营指标上亦保持显著领先，即便在生猪行业下行周期中，仍能维持稳健的盈利水平与强劲的现金流造血能力，抗周期波动能力凸显，资源控制力和竞争实力很强。

表 2: 头部猪企生猪养殖模式及业务和财务指标对比（2025 年数据）

	牧原股份	温氏股份	新希望六和
养殖模式	一体化自繁自育自养	“公司+农户”合作	自养和放养
生猪/商品猪出栏量（万头）	7,798	4,048	1,755
全年平均完全成本（元/kg）	12 左右	12.2~12.4	正常运营场线肥猪完全成本 12 月降至 12.2 元/公斤
PSY（头）	28+	26	接近 26
营业总收入（亿元）	1,441.45	1,038.62	1,068.56
毛利率(%)	17.82	11.18	6.28
净利润（亿元）	158.12	54.75	-17.54
总资产（亿元）	1,717.41	895.08	1,142.33
资产负债率(%)	54.15	49.82	69.89
经营活动净现金流（亿元）	300.56	118.07	93.78

注：1、“温氏股份”系“温氏食品集团股份有限公司”简称，“新希望六和”系“新希望六和股份有限公司”简称；2、牧原股份为商品猪口径，未包含仔猪和种猪，温氏股份和新希望六和为生猪口径。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

⁸ 主要研发项目包括营养研发项目（探究猪群最适营养需要量、开发新原料、探究加工工艺、配方持续优化，满足猪群营养需求不浪费，降低养殖成本）、猪群健康管理项目（通过疾病预警及防控，保障猪群健康，提升生猪养殖效率，降低养殖成本）、智能兽医项目（通过对猪只声音、姿态、采食量、体温等数据采集，搭建实时检测和预警系统，自动生成治疗方案，打通生物安全-预警诊断-智能治疗-管理平台的闭环落地体系，降低疾病损失和用药成本）、智能环控项目（保障猪群健康、适宜的生长环境，提升猪群生长效率）等。

2025 年公司生猪养殖规模保持稳健，各项养殖指标表现优异；此外，屠宰业务稳步发展且首次实现全年盈利，未来需持续关注生猪价格走势、管理效率提升、成本压降成效及疫病和环保风险等因素对盈利水平的影响。

2025 年以来，公司生猪养殖产能增速保持稳健，扩张节奏较为平稳，产能仍主要聚焦河南、山东、安徽等省份，其中 2025 年河南地区产能占比为 36.22%。出栏方面，2025 年公司商品猪出栏量 7,798 万头，随着前期产能集中释放、行业最低成本支撑的逆势扩张以及高利用率的屠宰配套，令其产能利用率处于较高水平，全国市场占有率持续提升，2025 年公司各项养殖指标表现优异。根据规划，公司预计 2026 年商品猪出栏量区间为 7,500 万头~8,100 万头，考虑到现阶段行业处于产能深度调控阶段，头部养殖企业亦需兼顾自身经营稳定与行业供需平衡，中诚信国际将持续关注公司产能释放及出栏情况。

表 3：近年来公司生猪养殖和屠宰情况

	2023	2024	2025
生猪产能（万头/年）	7,999	8,100	8,216
商品猪出栏量（万头）	6,227	6,548	7,798
屠宰产能（万头/年）	2,900	2,900	2,900
屠宰量（万头）	1,326	1,252	2,866
鲜、冻猪肉产品（万吨）	140.47	141.59	322.88

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，伴随生猪养殖行业产能高位运行、猪肉需求减弱以及市场情绪日趋悲观，生猪价格持续低迷。面对持续走低的猪价，公司持续在猪群健康管理、配方优化以及智能兽医等方面加大研发投入，其中饲料成本在生猪养殖行业成本中的占比约为 55%~65%，受益于 2025 年以来玉米、小麦、豆粕等饲料原材料全年均价同比下降，加之猪群健康有所提升，疫苗费用同比下降，内部管理效率提升，各项主要生产指标同比均有改善，2025 年公司平均生猪养殖完全成本为 12 元/kg 左右，同比下降 2 元/kg，成本优势突出，为公司在行业周期波动中保持经营稳定性与竞争力提供了坚实支撑。未来，公司将持续优化经营管理，提升育种技术，加强营养管理、疫病控制、环境控制等，实施自动化、智能化、标准化管理，降低养殖成本，公司计划将于 2026 年完成 11.5 元/公斤以下的全年平均生猪养殖完全成本目标。**值得注意的是**，2026 年春节过后，国内生猪市场寒意持续加深，2026 年 3 月各大猪企的生猪销售价格已跌至 10 元/公斤，叠加饲料原材料价格上涨，2026 年一季度公司经营亏损；**同时中诚信国际也关注到**，2025 年以来，政策端强力托底、产能调控持续升级，能繁母猪存栏在政策及市场双重调控下呈现缓慢下降态势，未来供给过剩压力或将逐步缓释，未来一段时间生猪价格或有所恢复。未来生猪价格走势、管理效率提升及成本压降等对公司未来业绩改善的影响以及疫病和环保风险将有待持续关注。屠宰业务方面，公司所有屠宰的生猪基本来源于自有养殖场，截至 2025 年末，已在全国 20 个省级行政区设立超过 70 个销售分支。跟踪期内，公司持续优化客户结构与产品结构⁹，通过加大在数字化、智能化方面的研发投入来提升生产效率与运营能力，2025 年屠宰生猪量达 2,866 万头，同比增长 128.90%，带动当年产能利用率升至 98.84%，首次实现年度盈利，标志着业务跨越初创期，步入发展新阶段。未来，公司拟进一步扩大屠宰产能，加强内部生产运营管理及销售能

⁹ 2025 年，公司农贸市场销售量占比约 69%，大客户销售量占比约 13%，商超及新零售销售量占比约 18%。

力，提升盈利水平。

未来公司仍以生猪养殖及屠宰肉食为主，逐步发展海外项目，相关项目的投建以及维护改造支出仍保持一定规模。

公司主要在建项目以生猪养殖及屠宰项目为主，截至 2025 年末在建项目计划总投资为 60.88 亿元，已完成投资 27.63 亿元，主要系郑州产业园生猪养殖项目仍有一定资本支出。根据公开数据，公司预计 2026 年资本开支金额为不超过 100 亿元，主要用于固定资产维护、工程款支付及部分新增投资。随着公司郑州产业园项目建设逐步完成，每年资本开支将以当年固定资产的维修改造为主，整体将控制在一定规模。此外，公司海外项目以合作开发为主且尚处于初期阶段，中诚信国际将对相关生猪养殖项目投资回报以及海外投资风险情况保持关注。

表 4：截至 2025 年末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	地理位置	产能规模 (万头)	设计存栏规 模 (万头)	计划投资额	项目建设 进度	截至 2025 年 末累计投入	2026 年计 划投资
郑州产业园生猪养殖项目	河南省中牟县刁家乡	280	156	46.86	46.61%	21.84	25.02
泗县肉食生猪屠宰项目	安徽省宿州市泗县	200	--	7.00	17.65%	1.24	5.76
滑县肉食生猪屠宰项目	河南省安阳市滑县	200	--	7.02	64.83%	4.55	2.47
合计	--	--	--	60.88	--	27.63	33.25

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2024~2025 年依托显著的规模优势和良好的养殖效率，叠加现货现款的结算方式，公司保持良好的盈利能力及经营获现水平，在同行业中稳居龙头地位。同时，受益于 2025 年利润积累及发行 H 股，权益规模持续增加，加之公司持续偿还债务令债务规模有所下降，财务杠杆水平得以压降，短期债务规模有所优化，主要偿债指标亦有所改善，整体偿债压力可控。此外，2026 年以来生猪价格持续低迷，后续盈利稳定性情况需持续关注。

盈利能力

依托公司显著的规模优势及良好的养殖效率，2025 年仍保持良好的盈利能力，且处于行业较好水平，需关注未来猪价走势、成本费用控制水平及盈利稳定性。

2025 年受益于当年生猪出栏量同比提升，公司营业总收入小幅增长，但生猪价格低迷令营业毛利率小幅下滑，依托公司显著的规模优势及良好的养殖效率，仍保持较大规模盈利；2026 年一季度生猪价格跌至低谷，营业总收入及毛利率大幅走低，经营性业务出现亏损，叠加以消耗性生物资产为主的减值对利润形成进一步侵蚀，当期净利润亏损 12.22 亿元，相关盈利指标明显下滑。但公司凭借显著的规模优势及良好的养殖效率，单位出栏亏损（归母净利润/出栏量）¹⁰仍显著低于行业平均及多数可比公司，亏损幅度处于行业较低水平。显著的成本优势可在一定程度上对冲部分猪价下行压力，令公司拥有较好的抗周期韧性，整体经营稳定性处于较好水平。中诚信国际将对后续猪价走势、成本费用控制水平及盈利稳定性等情况保持关注。

¹⁰ 2026 年一季度，牧原股份、温氏股份和新希望六和单位出栏亏损分别为-66.2 元/头、-114.5 元/头和-263.4 元/头。

资产质量

2025 年以来公司总资产波动下降，受益于 2025 年利润积累及发行 H 股，权益规模持续增加，公司持续偿还债务令债务规模有所下降，财务杠杆水平持续较大幅度压降，短期债务规模有所优化。

2025 年以来，公司资产规模波动下降，以非流动资产为主的资产结构仍较为稳定，计提折旧令固定资产规模明显下降。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，跟踪期内资金周转效率有所提升，由于公司持续偿还部分长短期借款及经营性支出需要叠加 2026 年公司港股上市募集资金，2025 年以来货币资金规模呈先降后升态势，未来需持续关注公司资金使用效率情况。公司总负债主要由总债务、应付账款和其他应付款构成，结构上仍以流动负债为主，2025 年以来，总债务规模随债务陆续偿还而持续下降，短期债务占比亦有所优化；2025 年末，应付账款同比减少 29.90%至 126.13 亿元，主要系应付货款、工程设备款减少所致；其他应付款同比减少 33.92%至 55.17 亿元，主要系反向保理业务余额减少。受益于 2025 年利润积累以及 2026 年发行 H 股令资本公积大幅增加，2025 年以来所有者权益规模持续提升。在行业整体处于深度承压阶段的背景下，跟踪期内，牧原股份财务杠杆持续压降且在同行业中降幅很大。

现金流及偿债情况

受益于公司保持现款现货的结算方式，公司 2025 年经营获现能力仍处于良好水平，投资节奏放缓令投资活动现金净流出规模大幅下降，加大偿还债务力度令筹资活动现金保持大幅净流出态势，主要偿债指标亦有所改善，需关注未来“牧原转债”到期偿付情况。

盈利下降令公司 2025 年经营活动现金净流入小幅减少，但受益于保持现款现货的结算方式，经营获现能力仍处于较好水平，2026 年一季度因行业生猪价格持续磨底，盈利水平继续下滑，经营活动净现金流由正转负；公司投资高峰期已过，投资活动资金虽呈净流出状态但规模持续收窄；2025 年公司继续加大偿还债务力度令筹资活动现金保持大幅净流出态势，2026 年一季度发行 H 股令筹资活动现金转为净流入态势。2025 年，受益于债务规模下降，主要偿债指标亦有所改善，需关注未来“牧原转债”到期偿付情况。截至 2026 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度超 1,100 亿元，尚未使用额度超 600 亿元。资金管理方面，公司设立财务共享中心资金结算科，对下属子公司资金进行集中管理。

表 5：近年来公司主要相关指标情况（亿元）

	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
营业总收入	1,108.61	1,379.47	1,441.45	298.94
其中：生猪	1,082.24	1,362.29	1,402.07	--
其他	26.37	17.18	39.38	--
营业毛利率	3.11	20.75	17.82	5.17
其中：生猪	2.92	20.93	17.29	--
期间费用率(%)	8.63	6.63	6.47	7.52
经营性业务利润	-35.09	199.18	165.40	-6.36
净利润	-41.68	189.25	158.12	-12.22
营业利润率(%)	-3.37	14.51	11.72	-3.19
总资产收益率(%)	-0.25	12.10	10.63	--

货币资金	194.29	169.52	138.62	142.70
存货	419.31	419.70	371.77	396.98
货币资金周转率(X)	5.51	7.58	9.36	8.50*
存货周转率(X)	2.68	2.61	2.99	2.95*
固定资产	1,121.50	1,067.51	1,006.34	991.80
在建工程	23.08	20.18	24.89	33.33
生产性生物资产	93.15	93.55	67.97	71.80
资产总计	1,954.05	1,876.49	1,717.41	1,771.97
总负债	1,213.68	1,101.12	929.99	898.94
短期债务/总债务(%)	69.93	70.62	69.03	67.14
总债务	857.92	809.85	719.45	705.80
所有者权益合计	740.37	775.36	787.42	873.03
资产负债率(%)	62.11	58.68	54.15	50.73
总资本化比率(%)	53.68	51.09	47.74	44.70
经营活动净现金流	98.93	375.43	300.56	-9.20
投资活动净现金流	-172.19	-132.46	-72.45	-77.82
筹资活动净现金流	31.99	-252.29	-228.78	79.88
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.02	12.05	13.47	--
FFO/总债务(X)	0.13	0.44	0.45	--
总债务/EBITDA(X)	6.57	2.11	2.09	--
货币等价物/短期债务(X)	0.23	0.23	0.26	--

注：1、其他业务为饲料原粮贸易、屠宰、肉食业务等。存货主要由原材料和以仔猪、保育猪及育肥猪等为主的消耗性生物资产组成，2025 年随着出栏量增加、能繁母猪存栏下调等令期末生猪存栏量有所下降。在建工程为生猪养殖及屠宰项目，随着项目建设而持续增加，但整体规模较小。加“*”数据已经年化处理；2、2023 年公司营业毛利率为 2024 年初数据，未进行追溯调整。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2025 年末，公司受限资产账面价值合计为 37.21 亿元，同比减少 66.91%，占当期末总资产的 2.17%，其中受限货币资金为 10.84 亿元，主要为银行承兑汇票保证金、银行保函保证金、期货保证金、信用证保证金等；因取得借款而抵押、开展融资性售后回租而使用受限的固定资产 25.38 亿元、无形资产 0.64 亿元；因储备肉协定而受限的存货 0.35 亿元。同期末，公司不存在重大未决诉讼、仲裁事项；对外担保方面，公司为下属参股公司中牧牧原（河南）生物药业有限公司与融通农发牧原（崇州）有限责任公司分别提供 0.48 亿元和 0.25 亿元的担保，整体金额较小。关联交易方面，项目建设需要令 2025 年公司关联交易规模有所回升。

表 6：近年来公司关联交易情况（亿元）

关联交易类型	关联交易内容	2023	2024	2025
采购商品/接受劳务	--	34.92	31.96	64.31
其中：河南牧原建筑工程有限公司及其子公司 ¹¹	接受建筑工程服务、购买设备及材料	23.29	12.46	39.98
河南牧原物流有限公司及其子公司	接受运输服务	3.42	3.81	4.09
河南牧原设备有限公司	采购工程、机械设备材料及安装、维修等	3.69	3.78	3.96
中牧牧原（河南）生物药业有限公司	兽药等物资	-	3.21	1.36
河南联牧兽药有限公司	兽药等物资	-	2.43	3.97
河南省聚爱数字科技有限公司	采购商品、代发福利等	2.38	2.01	2.00
销售商品/提供劳务	--	19.58	21.25	22.14
其中：河南龙大牧原肉食品有限公司	生猪、猪肉制品	17.65	18.70	18.22

¹¹ 公司向牧原建筑采购原因：一是由于国家“营改增”试点，成立牧原建筑并通过牧原建筑采购，有助于帮助建筑商规范管理，适应新的税收政策变化，进行成本管理；二是为发挥集中采购优势，通过大规模集中采购大宗建筑材料和设备，有效降低建筑成本；三是在公司发展过程中，形成了一批长期合作的工程建筑商，关联方能够有效整合优质建设施工资源，统一建设标准，确保工程质量，提升供应速度，满足生产经营的需求。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

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，2023 年~2026 年 2 月末，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¹²

假设

- 2026 年，牧原股份生猪出栏量保持稳定，养殖成本进一步压降，但受猪价持续下跌影响，净利润小幅亏损。
- 2026 年，牧原股份资金支出规模不超过 100 亿元，无重大股权支出。
- 2026 年，债务规模维持相对稳定，受益于 H 股发行完成，财务杠杆得以压降。

预测

表 7：预测情况表

重要指标	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
总资本化比率(%)	51.09	47.74	43.50~47.50
总债务/EBITDA(X)	2.11	2.09	3.78~4.18

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测

调整项

牧原股份目前 ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小。作为“A+H”股上市公司，公司融资渠道更加多元，债券发行成本持续下降，财务弹性很好，未来一年流动性来源能够对流动性需求形成覆盖。

ESG¹³表现方面，牧原股份注重可持续发展和疫病、安全管理，并积极履行作为行业头部企业的社会责任，但生猪养殖易受疫病影响，同时环保压力的不断增大对公司生产管理提出更高要求；公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现良好，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，2025 年牧原股份经营获现能力保持在较好水平，非受限货币资金存量水平较高，具备一定未使用授信额度。同时，2026 年公司港股上市令其融资渠道更加多元，作为“A+H”股上市公司，债券发行成本持续下降，资本市场融资渠道通畅，财务弹性很好。此外，公司获得控股股东借款额度 50 亿元，控股股东资金支持力度较大，由于目前公司货币资金规模较为充裕，截至 2026 年 3 月末实际股东借款余额为 0。公司资金流出主要用于生猪产业项目建设投资、债务本息偿付等，未来随着公司产能建设逐步完成，每年资本开支将以当年固定资产的维修改造为主，整体将控制在一定水平。整体来看，公司资金平衡状况尚可，未来一年流动性来源对流动性需求形成较好覆盖。

外部支持

¹² 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。

¹³ 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。

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；股东对公司支持意愿极强，且能为公司提供一定支持。

跟踪期内，除牧原股份外，控股股东牧原集团还经营建筑施工、有机肥加工等多项业务，但牧原股份在控股股东整体收入利润中占比较高；同时，若公司信用恶化，对控股股东信誉影响很大，因此控股股东对公司支持意愿极强。近年来，实际控制人及控股股东在公司定增及发行可转换公司债券中均有认购¹⁴，且牧原集团为公司提供借款额度不超过 50 亿元，能够对公司提供一定资金支持。

近年来，随着国家支持力度的加大，生猪养殖业相关的各类行业政策、法律法规陆续出台和完善，为规模养殖企业的发展营造了有利的外部环境。2016 年 9 月，牧原股份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。公司作为中国农业产业化龙头企业之一，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¹⁵。

跟踪债券信用分析

“牧原转债”募集资金 95.50 亿元，计划用于生猪养殖和生猪屠宰项目的建设以及偿还银行贷款及补充流动资金，截至 2026 年 3 月末，募集资金已使用完毕。“牧原转债”转股期为 2022 年 2 月 21 日至 2027 年 8 月 15 日，截至 2026 年 3 月末，尚有 95.43 亿元“牧原转债”未转股，未转股余额较高。

“牧原转债”设置赎回、回售及转股价格向下修正条款，跟踪期内，牧原股份 A 股股票价格未触发有条件赎回条款¹⁶、转股价格向下修正条款，未有有条件回售条款¹⁷的可执行条件；牧原股份于 2025 年 6 月实施 2024 年度权益分配方案¹⁸、2025 年 10 月实施 2025 年半年度权益分配方案¹⁹、2026 年发行 H 股和超额配股权以及 2026 年 5 月实施 2025 年度 A 股权益分配方案²⁰，转

¹⁴ 2021 年 8 月，公司发行可转换债券募集资金总额 95.50 亿元，其中实控人秦英林、钱瑛夫妇及牧原集团合计认购 51.45 亿元；2022 年 12 月，公司向牧原集团定向增发股票募集资金总额 60 亿元；2023 年 10 月，公司控股股东牧原集团及实际控制人之子秦牧原先生计划增持公司股份合计金额不低于 5 亿元且不超过 10 亿元，并于 2024 年 4 月合计完成增持金额 8.45 亿元。

¹⁵ 公司 2025 年年报披露表示，根据《企业会计准则第 16 号——政府补助》（财会〔2017〕15 号）的规定，政府补助可以采用总额法和净额法两种方法进行核算。根据经济环境、客观情况的变化，为提高信息披露质量，向报表使用者提供更可靠更相关的会计信息，公司自 2025 年 1 月 1 日起对符合净额法核算条件的政府补助改按净额法核算。上述会计政策变更后，2024~2025 年公司计入其他收益的政府补助合计金额分别为 6.45 亿元和 4.37 亿元。

¹⁶ 在可转债转股期内，如果公司股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含），或是可转债未转股余额不足人民币 3,000 万元时，公司董事会有权按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

¹⁷ 在本次可转债最后两个计息年度内，如果公司股票收盘价在任何连续 30 个交易日低于当期转股价格的 70%时，本次可转债持有人有权将其持有的本次可转债全部或部分以面值加上当期应计利息回售给公司。

¹⁸ 以实施分配方案时总股本剔除已回购股份 94,412,134 股后的 5,368,356,239 股为基数，向全体股东每 10 股派 5.742689 元人民币现金（含税）。因公司回购专用证券账户中股份不参与利润分配，本次权益分派实施后，根据股票市值不变原则，实施权益分派前后公司总股本保持不变，现金分红总额分摊到每一股的比例将减小。因此，本次权益分派实施后除息价格计算时，每股现金红利应以 0.5643439 元计算。根据公司募集说明书的发行条款以及中国证监会关于可转债发行的有关规定，“牧原转债”的转股价格调整为 45.18 元/股，调整后的转股价格自 2025 年 6 月 26 日起生效。

¹⁹ 以实施分配方案时总股本剔除已回购股份 69,586,523 股后的 5,393,184,506 股为基数，向全体股东每 10 股派 9.275214 元人民币现金（含税）。因公司回购专用证券账户中股份不参与利润分配，本次权益分派实施后，根据股票市值不变原则，实施权益分派前后公司总股本保持不变，现金分红总额分摊到每一股的比例将减小。因此，本次权益分派实施后除息价格计算时，每股现金红利应以 0.9157063 元计算。根据公司募集说明书的发行条款以及中国证监会关于可转债发行的有关规定，“牧原转债”的转股价格调整为 44.26 元/股，调整后的转股价格自 2025 年 10 月 16 日起生效。

²⁰ 公司发行的 273,951,400 股 H 股股票（行使超额配股权之前）已于 2026 年 2 月 6 日在香港联交所主板挂牌并上市交易。根据公司募集说明书的发行条款以及中国证监会关于可转债发行的有关规定，“牧原转债”的转股价格调整为 43.80 元/股，调整后的转股价格自 2026 年 2 月 6 日起生效。2026 年 3 月 5 日，公司本次发行 H 股超额配股权已部分行使，并于 2026 年 3 月 10 日在香港联交所上市交易，共发行 36,271,700 股 H 股。

股价格调整至 43.32 元/股²¹。中诚信国际将持续关注公司股价变动及转股价格调整对“牧原转债”兑付和转股的影响。

“牧原转债”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。公司生猪养殖业务仍保持行业龙头地位，规模、成本和技术优势更为显著，虽然业绩指标容易受到生猪价格波动影响，但考虑到公司再融资渠道通畅，债券接续情况整体表现良好，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。

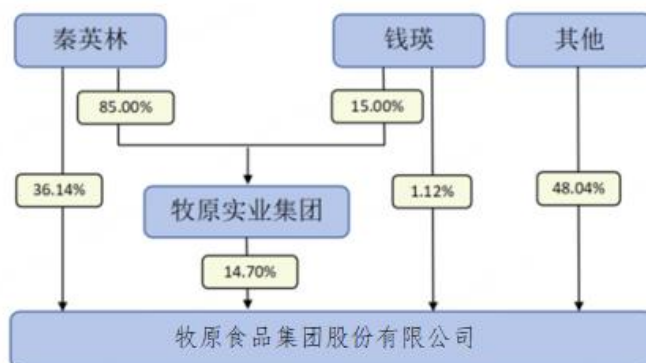
评级结论

综上所述，中诚信国际将牧原食品集团股份有限公司的主体信用等级由 **AA+**调升至 **AAA_{st1}**，评级展望为稳定；将其发行的“牧原转债”的债项信用等级由 **AA+**调升至 **AAA**。

根据公司募集说明书的发行条款以及中国证监会关于可转债发行的有关规定，“牧原转债”的转股价格调整为 43.74 元/股，调整后的转股价格自 2026 年 3 月 10 日起生效。

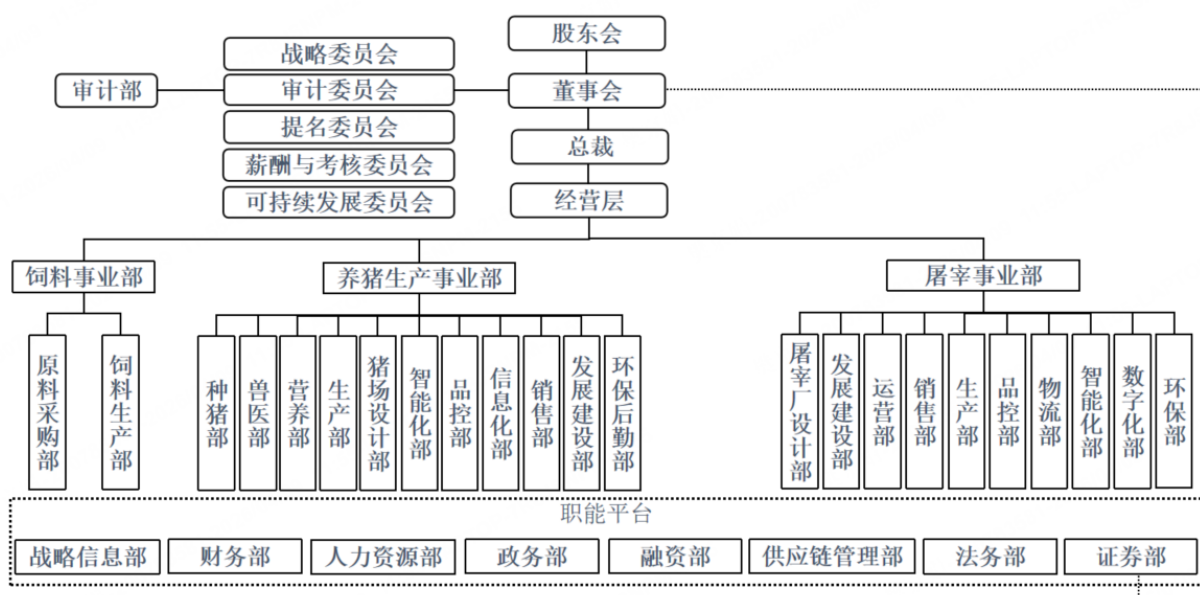
²¹ 公司将实施 2025 年年度 A 股权益分派方案（股权登记日：2026 年 5 月 26 日；除权除息日：2026 年 5 月 27 日），每 10 股派送现金股利 4.269999 元。因公司回购专用证券账户中股份不参与利润分配，本次 A 股权益分派实施后，根据股票市值不变原则，实施权益分派前后公司总股本保持不变，现金分红总额分摊到每一股的比例将减小。因此，本次权益分派实施后除息价格计算时，每股现金红利应以 0.4215606 元计算。“牧原转债”的转股价格调整为 43.32 元/股，2026 年 5 月 27 日起生效。

附一：牧原食品集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2026 年 3 月末）



截至 2025 年末公司主要子公司（亿元）

子公司名称	合计持股比例	2025 年 12 月 31 日				
		总资产	所有者权益	营业总收入	净利润	经营活动净现金流
河南牧原粮食贸易有限公司	100%	270.07	23.38	306.52	0.08	36.64
牧原肉食品有限公司	100%	112.33	11.14	96.92	-4.79	2.49
扶沟牧原农牧有限公司	100%	23.51	16.87	30.59	2.51	5.92



资料来源：公司提供

附二：牧原食品集团股份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）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
货币资金	1,942,910.63	1,695,164.29	1,386,239.76	1,426,979.00
应收账款	16,783.70	23,118.85	58,864.41	77,485.66
其他应收款	17,554.77	9,055.17	11,851.91	21,047.46
存货	4,193,081.29	4,196,983.85	3,717,743.84	3,969,769.22
长期投资	82,527.27	101,027.24	109,030.97	111,729.34
固定资产	11,215,049.34	10,675,136.03	10,063,410.46	9,917,992.96
在建工程	230,834.34	201,820.35	248,872.14	333,348.38
无形资产	115,518.78	118,661.07	124,516.61	124,006.35
资产总计	19,540,455.39	18,764,872.38	17,174,108.67	17,719,660.11
其他应付款	1,109,238.37	834,822.01	551,659.91	395,939.56
短期债务	5,999,411.51	5,718,953.70	4,966,064.68	4,738,848.82
长期债务	2,579,756.71	2,379,526.34	2,228,431.49	2,319,179.76
总债务	8,579,168.22	8,098,480.04	7,194,496.17	7,058,028.58
净债务	7,201,528.93	6,814,024.88	5,916,690.56	--
负债合计	12,136,789.83	11,011,249.47	9,299,910.78	8,989,389.98
所有者权益合计	7,403,665.56	7,753,622.91	7,874,197.89	8,730,270.13
利息支出	324,553.72	317,746.82	255,683.25	--
营业总收入	11,086,072.77	13,794,689.21	14,414,496.54	2,989,366.87
经营性业务利润	-350,875.60	1,991,750.51	1,653,967.56	-63,604.99
投资收益	-638.88	9,963.83	10,217.12	2,085.26
净利润	-416,786.90	1,892,504.49	1,581,181.75	-122,215.00
EBIT	-48,242.91	2,318,216.90	1,909,857.87	--
EBITDA	1,305,233.71	3,829,100.46	3,443,708.87	--
经营活动产生的现金流量净额	989,281.69	3,754,306.62	3,005,618.69	-91,997.13
投资活动产生的现金流量净额	-1,721,881.44	-1,324,616.81	-724,476.17	-778,150.99
筹资活动产生的现金流量净额	319,896.83	-2,522,871.35	-2,287,795.07	798,750.82
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业毛利率(%)	3.11	20.75	17.82	5.17
期间费用率(%)	8.63	6.63	6.47	7.52
EBIT 利润率(%)	-0.44	16.81	13.25	--
总资产收益率(%)	-0.25	12.10	10.63	--
流动比率(X)	0.67	0.72	0.78	0.91
速动比率(X)	0.23	0.23	0.25	0.31
存货周转率(X)	2.68	2.61	2.99	2.95*
应收账款周转率(X)	643.74	691.42	351.64	175.39*
资产负债率(%)	62.11	58.68	54.15	50.73
总资本化比率(%)	53.68	51.09	47.74	44.70
短期债务/总债务(%)	69.93	70.62	69.03	67.14
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.09	0.43	0.39	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.12	0.61	0.56	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	3.05	11.82	11.76	--
总债务/EBITDA(X)	6.57	2.11	2.09	--
EBITDA/短期债务(X)	0.22	0.67	0.69	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.02	12.05	13.47	--
EBIT 利息保障倍数(X)	-0.15	7.30	7.47	--
FFO/总债务(X)	0.13	0.44	0.45	--

附三：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”，投资组合账面价值计算公式为：“投资组合账面价值=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资+其他投资组合账面价值调整项”；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[2023]65 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。[3]全球序列、全球人民币序列下的个体信用评估等级符号分别加角标“g”与“gr”，以示区分。

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：[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]对于符合条件的科创类主体，中诚信国际在其主体信用等级下加标“sti”以示区分。

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