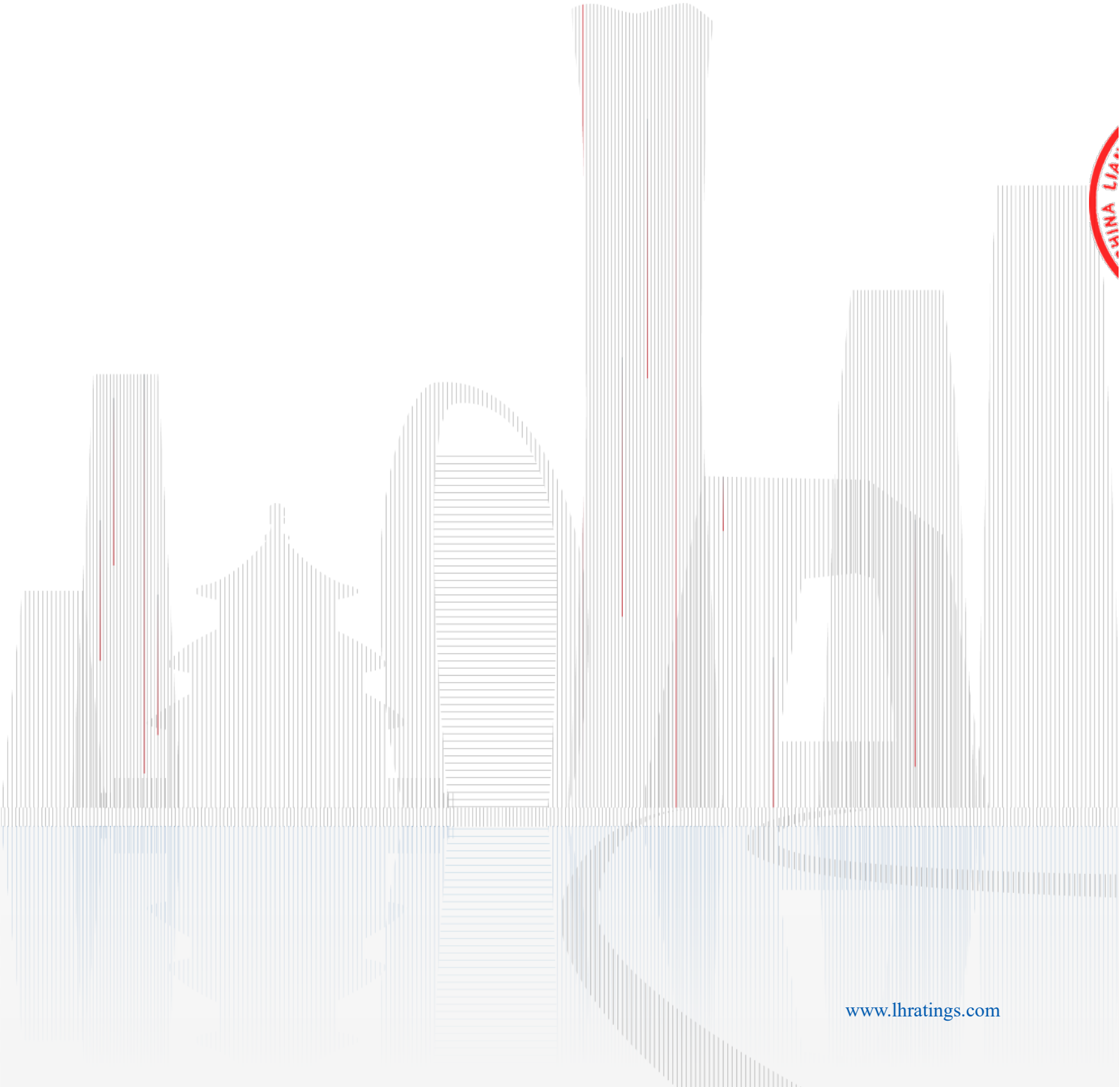
上海百润投资控股集团股份有限公司
2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



www.lhratings.com

信用评级公告

联合〔2025〕4407 号

联合资信评估股份有限公司通过对上海百润投资控股集团股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持上海百润投资控股集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“百润转债”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月二十七日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022
地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022
电话（Tel）：（010）85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com

声　明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受上海百润投资控股集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

上海百润投资控股集团股份有限公司

2025 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
上海百润投资控股集团股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/27
百润转债	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，上海百润投资控股集团股份有限公司（以下简称“公司”）在预调鸡尾酒细分市场保持了较高的品牌知名度。2024 年，受宏观环境影响，公司预调鸡尾酒产销量有所下降，营业总收入同比下降 6.61%至 30.48 亿元；受益于优化产品结构，公司综合毛利率同比提升，但期间费用对利润侵蚀加大，导致利润总额同比有所下降，主业盈利能力仍处于极强水平。财务方面，截至 2024 年底，公司货币资金较充裕，资产质量较好，存货对资金占用规模较大；债务规模持续增长，考虑到在建项目待投资规模较大，公司存在一定的资本开支压力；公司经营获现能力良好，偿债指标表现好，具备直接融资渠道。

2024 年，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对“百润转债”的保障程度高。“百润转债”设置了转股修正条款、有条件赎回条款等，有利于促进债券持有人转股。考虑到未来转股因素，公司的债务负担有下降的可能，公司对“百润转债”的保障能力或将增强。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着公司完善预调鸡尾酒产品矩阵以及在建项目逐步投产，市场受众群体的扩大和新品孵化有望提升公司综合实力。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司所处消费品行业景气度整体大幅提升，营业总收入及利润总额大幅增长且具备持续性；公司资本实力大幅提升，对偿债能力带来显著提升；其他导致公司信用水平显著提升的因素。

可能引致评级下调的敏感性因素：食品安全事件导致公司产品销量大幅下降，对营业收入造成持续不利影响；公司投资项目与预期规划差异较大，对公司回收投资产生重大不利影响；公司重要股东或实际控制人发生重要信用风险事件，且对公司的经营和融资构成重要不利影响；其他导致公司信用水平显著下降的因素。

优势

- **“RIO（锐澳）”在预调鸡尾酒细分市场保持较高的品牌知名度。**公司旗下“RIO（锐澳）”为国家驰名商标，具有较高的品牌知名度；根据中国酒业协会文件，“RIO（锐澳）”预调鸡尾酒的市场占有率连续多年在行业内全国排名第一。
- **跟踪期内，公司保持良好的经营获现能力，现金类资产充裕，对短期债务保障能力强。**2024 年，公司经营活动现金净流入量同比扩大，现金收入比为 108.81%。截至 2024 年底，公司现金类资产对短期债务保障倍数为 1.60 倍。

关注

- **预调鸡尾酒收入下降。**受宏观环境影响，2024 年，公司预调鸡尾酒产销量同比分别下降 2.03%和 8.81%，预调鸡尾酒收入减少使得公司营业总收入同比下降 6.61%至 30.48 亿元。
- **期间费用对利润侵蚀加大。**2024 年，公司费用总额同比增长 7.00%至 10.80 亿元，受经营规模同比下降影响，期间费用占营业总收入的比重同比上升 4.51 个百分点至 35.45%，对利润侵蚀影响加大。
- **存货规模较大，对资金形成占用。**截至 2024 年底，公司存货为 10.43 亿元，占资产总额的 12.84%，其中自制半成品 8.73 亿元。随着公司威士忌桶陈数量增加，公司存货规模可能进一步扩大。
- **有息债务持续增长，重要在建项目尚需投资规模较大，公司存在一定的资本开支压力。**截至 2024 年底，公司有息债务随着经营需求而增长。截至 2025 年 3 月底，公司重要在建工程尚需投入约 11.31 亿元。项目投资总额超出募集资金部分将由公司自筹解决，公司存在一定的资本开支压力。此外，项目投产后，公司烈酒业务产能将大幅提升，产能消化情况有待观察，或将存在烈酒业务不达预期盈利水平的风险。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		1
指示评级				**aa**
个体调整因素：--				--
个体信用等级				**aa**
外部支持调整因素：--				--
评级结果				**AA**

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。
外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级未发生变动。
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

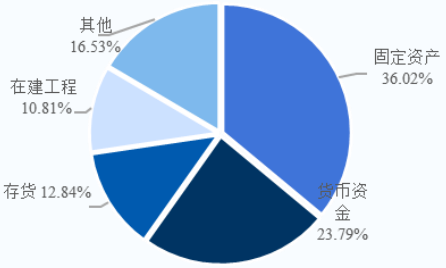
主要财务数据

合并口径			
项　目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	18.79	19.81	21.20
资产总额（亿元）	71.11	81.19	82.93
所有者权益（亿元）	40.44	46.97	48.78
短期债务（亿元）	8.97	12.41	11.97
长期债务（亿元）	10.33	10.62	10.68
全部债务（亿元）	19.30	23.03	22.65
营业总收入（亿元）	32.64	30.48	7.37
利润总额（亿元）	10.28	9.23	2.42
EBITDA（亿元）	12.78	12.05	--
经营性净现金流（亿元）	5.62	6.73	3.36
营业利润率（%）	61.29	63.85	64.37
净资产收益率（%）	19.95	15.25	--
资产负债率（%）	43.14	42.15	41.18
全部债务资本化比率（%）	32.31	32.90	31.71
流动比率（%）	152.51	150.64	155.78
经营现金流动负债比（%）	28.12	29.27	--
现金短期债务比（倍）	2.09	1.60	1.77
EBITDA 利息倍数（倍）	20.60	18.27	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.51	1.91	--

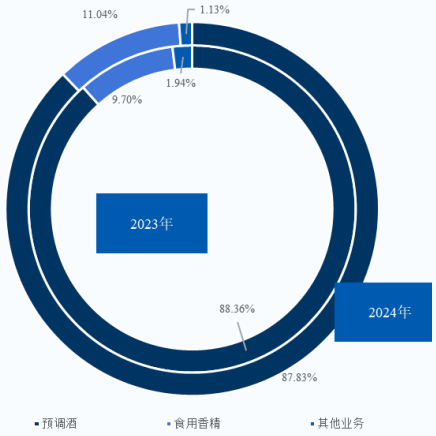
公司本部口径			
项　目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	53.34	54.20	--
所有者权益（亿元）	41.77	42.87	--
全部债务（亿元）	10.24	10.58	--
营业总收入（亿元）	4.53	4.58	--
利润总额（亿元）	10.16	2.47	--
资产负债率（%）	21.69	20.91	--
全部债务资本化比率（%）	19.68	19.79	--
流动比率（%）	3185.32	5619.85	--
经营现金流动负债比（%）	-428.35	-319.77	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司未披露 2025 年一季度本部财务报表
资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

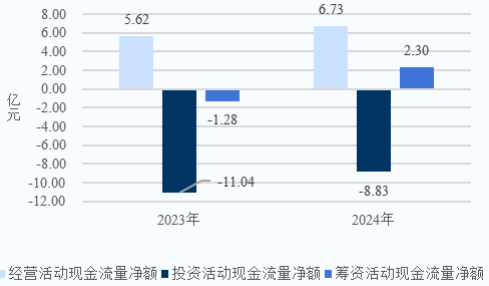
2024 年底公司资产构成



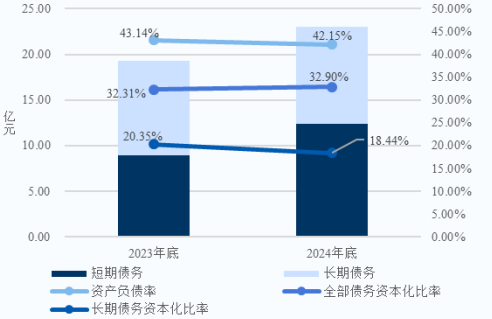
2023－2024 年公司收入构成



2023－2024 年公司现金流情况



2023－2024 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
百润转债	11.28 亿元	11.28 亿元	2027/09/28	赎回选择权、回售选择权

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；2. 上述债券余额系截至 2025 年 3 月底
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
百润转债	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/25	李敬云 肖怀玉	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
百润转债	AA/稳定	AA/稳定	2021/06/22	刘　哲 李敬云	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907）/ 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：李敬云　lijingyun@lhratings.com

项目组成员：刘柏源　liuby@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com　网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696　传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于上海百润投资控股集团股份有限公司（以下简称“公司”或“百润股份”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身系上海百润香精香料有限公司（以下简称“百润香料”），于 1997 年 6 月设立，初始注册资本为 100.00 万元。2008 年 10 月，经百润香料股东会决议，按经会计师事务所审计的净资产折股，整体变更设立股份公司。2011 年 3 月，经中国证券监督管理委员会证监许可〔2011〕332 号文核准，公司公开发行 2000.00 万股人民币普通股并在深圳证券交易所上市（股票简称：百润股份，股票代码：002568.SZ）。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和总股本均为 10.49 亿元，其中自然人刘晓东持股比例为 40.56%，为公司控股股东和实际控制人，质押所持股份占公司总股本的 9.92%；前十大股东中刘晓俊（持股 3.69%）与刘晓东系兄弟关系。

跟踪期内，公司主营业务无变化，仍为预调鸡尾酒和香精香料的研发、生产和销售，按照联合资信行业分类标准划分为食品饮料行业，适用一般工商企业信用评级方法。

截至 2024 年底，公司纳入合并范围子公司 26 家；公司设有证券部、法务部、财务部等部门，具体情况详见附件 1-2；同期末，公司在职员工共计 1785 人。

截至 2024 年底，公司合并资产总额为 81.19 亿元，所有者权益合计 46.97 亿元（含少数股东权益 0.10 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 30.48 亿元，利润总额 9.23 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额为 82.93 亿元，所有者权益合计 48.78 亿元（含少数股东权益 0.10 亿元）；2025 年 1－3 月，公司实现营业总收入 7.37 亿元，利润总额 2.42 亿元。

公司注册地址：上海市康桥工业区康桥东路 558 号；法定代表人：刘晓东。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。“百润转债”在付息日内正常付息。“百润转债”初始转股价格为 66.89 元/股，2025 年 6 月 5 日，“百润转债”转股价调整为 46.66 元/股。截至 2024 年底，公司已在承诺投资的麦芽威士忌陈酿熟成项目中累计使用“百润转债”募集资金 9.51 亿元，尚未使用募集资金将按计划用于募投项目应付款项支出等。麦芽威士忌陈酿熟成项目已投入使用，按计划产品进入陈酿期，但尚未产生收益。

图表 1 • 截至 2025 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
百润转债	11.28	11.28	2021/09/29	6 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》。

五、行业分析

1 行业概况

预调鸡尾酒近年来逐渐进入中国市场，目前销售主要集中在一、二线城市，2024 年，酒、饮料和精制茶制造业整体营收增幅放缓，利润增加，行业内企业数量增加，显示出产品结构分化和调整，以及行业内企业的成本管控能力提升。

预调鸡尾酒在日本、澳大利亚、新西兰及东南亚市场得到较大的发展。中国酒类消费以白酒和啤酒为主，近年来随着中国经济的发展和国际化的不断深入，东西方酒类文化不断融合，中国消费者的酒类消费观念也在发生变化。与发展时间较长、市场比较成熟的国外市场相比，中国预调鸡尾酒行业处于发展初期。由于预调鸡尾酒属于日常饮用的快消品，行业没有明显的周期性特点。中国预调鸡尾酒主要消费市场集中于一、二线城市，销售渠道主要以商超、精品酒类专卖店等非即饮渠道为主，酒吧、KTV、餐厅等即饮渠道市场份额较少。在国内人均可支配收入持续增长、消费者对预调鸡尾酒品牌和品类认识的逐步加深、人口结构变化、饮用洋酒氛围逐步成熟等综合因素的影响下，预调鸡尾酒也将逐步向三、四线城市和餐饮消费等即饮渠道进一步扩张，从而推动预调鸡尾酒市场规模的持续增长。

根据国家统计局数据，2024 年，中国规模以上酒、饮料和精制茶制造业增加值累计增长 4.8%；中国酒、饮料和精制茶制造业实现收入 15880.6 亿元，同比增长 2.8%；实现利润总额 3287.2 亿元，同比增长 7.1%；截至 2024 年底，企业单位数较上年底增加 142 家至 6030 家。

2 上下游情况

预调鸡尾酒原料以进口酒、果汁等为主，市场供应充足；销售终端为消费者，但人均可支配收入增速放缓，市场需求增长空间有限。

上游方面，预调鸡尾酒的原材料主要为糖、各类基酒、果汁等。2024 年，糖、基酒及果汁的市场供应量充足，预调鸡尾酒的生产以进口基酒为主。根据海关总署数据，2024 年，中国进口酒类共计 43.79 亿美元，同比下降 6.16%，进口数量为 82993.80 万升，同比增长 1.43%。进口额收缩主要系进口白兰地和威士忌需求下降。

下游方面，预调鸡尾酒的终端客户是消费者，目前主要消费市场集中在一二线城市。根据国家统计局数据，2024 年，全国居民人均可支配收入与城镇居民可支配收入分别为 4.13 万元和 5.42 万元，较上年分别名义增长 5.3%和 4.6%，增速放缓。

3 行业关注

食品安全问题。食品安全问题造成了国内外部分消费者对中国食品的信任危机，将直接影响食品生产企业产品的市场需求。国内苏丹红事件、三聚氰胺事件等食品安全事件提高了公众的食品安全意识及对食品行业要求。若出现食品安全方面的突发事件将对整个预调鸡尾酒行业的经营与声誉产生重大不利影响。

细分市场规模小。中国酒类消费以白酒和啤酒为主，消费者对于预调鸡尾酒的认知仍有待提高，细分市场规模小。

4 行业发展

随着预调鸡尾酒行业市场容量不断扩张，新的企业或将涉足预调鸡尾酒行业，行业竞争将逐步加剧。

近年来，由于东西方酒文化的不断融合，国内居民对预调鸡尾酒的认识不断加深，预调鸡尾酒较为符合现代年轻人的消费心理。随着城乡差距、地区差距的逐步缩小，国内中小城市以及乡镇农村市场的消费者购买能力有望不断提高，预调鸡尾酒市场容量将随之增长。随着预调鸡尾酒行业发展迅速，市场容量不断扩张，行业内原有企业经营水平逐步提升的同时，不断有新的企业涉足预调鸡尾酒行业，行业竞争将逐步加剧。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司主要从事预调鸡尾酒及香精香料的研发、生产和销售，在产业链布局、品牌影响力和品质保证等方面仍具备较强的竞争优势。公司控股股东及实际控制人无变化；历史信用记录良好。

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人情况未发生变动。

企业规模和竞争力方面，公司以预调鸡尾酒和香精香料两大业务为主业，在细分行业均具有较高的品牌影响力。公司已经营香精香料行业多年，是国内香精香料行业技术领先的高新技术企业，在食用香精香料领域得到了市场及客户的认可。公司被中国轻工业联合会评定为中国轻工业科技百强企业、中国香料香精行业十强企业，香精香料业务品牌“百润（BAIRUN）”是上海市著名商标、上海市名牌产品。子公司上海巴克斯酒业有限公司（以下简称“巴克斯酒业”）的“RIO（锐澳）”牌预调鸡尾酒为国家驰名商标、上海市著名商标、上海市名牌产品。2024 年，“RIO（锐澳）”牌预调鸡尾酒蝉联“长三角名优食品”称号，并荣获 2024 年度上海（长三角）金樽酒品市场“畅销酒品”称号。根据中国酒业协会的文件，“RIO（锐澳）”预调鸡尾酒的市场占有率多年在行业内全国排名第一。此外，巴克斯酒业是中国酒业协会《预调鸡尾酒团体标准》的主要起草单位。公司预调鸡尾酒业务在产品新口感研发、适口度调整等方面，发挥香精香料业务业已积累的产品、技术等优势，针对性地研发符合消费群体口感需求的预调鸡尾酒产品。2024 年，公司研发投入 1.00 亿元，占营业总收入的比例为 3.29%。

公司全产业链布局已具一定规模，预调鸡尾酒业务和香精香料业务具备一定协同效应。公司两个主业在基础技术研究、新产品开发、供应链管理等方面共享资源、协同增效，共同提升两大品牌的知名度和市场占有率。2024 年，公司烈酒基地升级项目持续推进，公司进行高品质威士忌的生产和陈酿工作，截至 2024 年底，公司旗下峡州蒸馏厂已灌注逾 40 万只威士忌陈酿桶。烈酒基地产品进入陈酿期后，预计可降低预调鸡尾酒产品成本，保证原材料基酒供应，产品质量与安全得到保障；也可以为公司未来推广烈酒及配制酒新品做储备。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91310000632005686K），截至 2025 年 5 月 22 日，公司本部无已结清和未结清关注类和不良/违约类贷款。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司部分高级管理人员发生变动，管理制度连续。

2024 年，公司部分高级管理人员变动如下表，新聘任和选举人员均具备职位所需经验。公司管理制度连续，内部控制正常。2024 年 2 月，公司公告了董事长、法定代表人、总经理刘晓东先生个人被实施留置的通知书，同年 5 月，根据公司公告，刘晓东先生的留置措施已被解除。

图表 2 •公司董事、监事及主要高级管理人员变动情况

人员名称	职位	变动日期	变动类型	变动原因
李永峰	董事	2024 年 09 月 06 日	被选举	换届
李永峰	副总经理	2024 年 09 月 06 日	聘任	换届
陈伟权	独立董事	2024 年 09 月 06 日	被选举	换届
姚毅	独立董事	2024 年 09 月 06 日	被选举	换届
林丽莺	董事	2024 年 09 月 06 日	任期满离任	换届
李鹏	独立董事	2024 年 09 月 06 日	任期满离任	换届
张晓荣	独立董事	2024 年 09 月 06 日	任期满离任	换届
耿涛	监事会主席	2024 年 09 月 06 日	被选举	换届
耿涛	董事会秘书	2024 年 09 月 06 日	任期满离任	换届
张其忠	监事会主席	2024 年 09 月 06 日	任期满离任	换届
王晨	董事会秘书	2024 年 09 月 06 日	聘任	换届

资料来源：公司年报

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入构成变动不大。受宏观环境影响，预调鸡尾酒收入减少使得公司营业总收入同比下降；受益于优化产品结构，综合毛利率有所提升。

2024 年，公司主营业务收入仍主要来自预调鸡尾酒和食用香精业务。公司食用香精业务收入有所增长，但受宏观环境影响，预调鸡尾酒收入减少使得公司营业总收入下降 6.61%至 30.48 亿元。公司优化预调鸡尾酒和香精产品结构，带动综合毛利率同比提升 2.97 个百分点至 69.67%。

2025 年 1－3 月，公司实现营业总收入 7.37 亿元，同比下降 8.11%；营业利润率为 64.37%，同比增长 1.45 个百分点；利润总额 2.42 亿元，同比增长 17.47%，主要系上年同期广告宣传费用较高所致。

图表 3 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2024 年同比变动		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比（个百分点）	毛利率（个百分点）
预调鸡尾酒（含气泡水等）	28.84	88.36%	67.61%	26.77	87.83%	70.03%	-7.17%	-0.53	2.42
食用香精	3.17	9.70%	67.64%	3.37	11.04%	69.12%	6.30%	1.34	1.48
其他	0.63	1.94%	20.84%	0.35	1.13%	47.57%	-45.51%	-0.81	26.73
合计	**32.64**	**100.00%**	**66.70%**	**30.48**	**100.00%**	**69.67%**	**-6.61%**	**0.00**	**2.97**

注：尾数差异系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司资料整理

跟踪期内，公司采购、生产、销售模式等未发生重大变化。受宏观消费环境影响，公司预调鸡尾酒产销量有所下降，主要产品销售均价受益于产品结构优化同比有所提升。

采购方面，公司生产所需的原材料以各类基酒、果汁、糖为主，包装物以玻璃瓶、易拉罐为主。2024 年，公司采购模式无变化，仍由采购部门参考生产计划制定的采购计划进行。采购结算方式均以电汇为主，极少数情况使用银行承兑汇票结算。采购单价方面，公司原材料采购价格随行就市。公司原材料和包装物采购金额在总采购金额中占比较大，2024 年分别为 6.17 亿元和 3.06 亿元，占比分别为 62.13%和 30.83%，较上年变化不大。2024 年，受市场行情波动影响，基酒采购均价同比有所增长，糖、果汁、易拉罐采购均价有所下降，玻璃瓶采购均价保持稳定，所有品类采购额同比均有所下降。2024 年，公司对前五名供应商采购总额占比为 44.39%，集中度同比提升 3.46 个百分点，集中度较高且较稳定。

生产方面，2024 年，公司预调鸡尾酒（含气泡水等）和食用香精的生产模式变化不大，仍根据实际销售情况动态调整生产计划。产能利用率方面，2024 年，公司预调鸡尾酒业务产能主要分布在上海、天津、成都、佛山四个生产基地。2024 年，公司对厂房进行升级，预调鸡尾酒年产能同比小幅增长，但产量下降使得产能利用率小幅下降。食用香精产能保持稳定，产量同比提升，产能利用率保持在高水平。

图表 4 • 公司产品产销情况

产品	项目	2023 年	2024 年	2024 年同比变动
预调鸡尾酒（含气泡水等）	产能（万箱/年）	6600.00	6800.00	3.03%
	产量（万箱）	3284.86	3218.33	-2.03%
	产能利用率	49.77%	47.33%	-2.44%
	销量（万箱）	3550.53	3237.82	-8.81%
	产销率	108.09%	100.61%	-7.48%
	销售均价（元/箱）	81.22	82.68	1.80%
食用香精	产能（吨/年）	3000.00	3000.00	--
	产量（吨）	3214.73	3423.28	6.49%
	产能利用率	107.16%	114.11%	6.95%

	销量（吨）	3216.21	3357.91	4.41%
	产销率	100.05%	98.09%	-1.96%
	销售均价（元/千克）	140.34	143.45	2.22%

资料来源：公司提供，联合资信整理

销售方面，2024 年公司销售模式未发生变化。销售结算方式上，食用香精业务以电汇结算的方式为主。预调鸡尾酒（含气泡水等）业务各销售途径结算方式有所差异：经销模式中，公司采取“款到发货”的模式；线下直销模式中，客户与公司在对账完成后，要求公司就已对账货物金额开具发票并进行结算；互联网销售模式中，电商及网络直销客户对收到的货物进行验收，第三方网络销售平台确认收货并付款。由于公司根据销售情况动态调整生产计划，公司整体产销率保持在较高水平。2024 年，公司预调鸡尾酒（含气泡水等）产品产销规模同比均下降，但公司优化产品结构，销售均价有所提升；食用香精产销量同比均有所增长，受下游客户订单结构变化销售均价有所提升。

从销售区域来看，2024 年，公司在华北、华东和华西区域销售收入均有所下降，华南区域销售收入稳定。

图表 5 • 公司分区域销售情况

项目	2023 年		2024 年		2024 年同比变动	
	收入（亿元）	毛利率	收入（亿元）	毛利率	收入	毛利率（个百分点）
华北区域	6.00	69.02%	5.56	70.14%	-7.29%	1.12
华东区域	10.89	66.05%	10.15	69.56%	-6.84%	3.51
华南区域	9.26	68.05%	9.30	70.23%	0.41%	2.18
华西区域	5.85	68.38%	5.13	69.87%	-12.37%	1.49

资料来源：联合资信根据公司年报整理

从销售渠道方面看，公司主要有线下零售渠道、数字零售渠道和即饮渠道三种方式。2024 年，线下零售仍为公司最主要的渠道，收入规模整体维持稳定，主要系拓展了客户订单所致；公司数字零售渠道定价侧重维护产品品牌，收入同比降幅较大，但毛利率有所提升。即饮渠道仍在拓展阶段，对公司销售贡献不大。客户集中度方面，2024 年，公司对前五大客户的销售收入占年度销售总额的比例同比提升 5.17 个百分点至 14.02%，客户集中度仍较低，前五大客户中以预调鸡尾酒（含气泡水等）业务为主。

图表 6 • 公司分渠道销售情况

项目	2024 年		2024 年同比变动	
	收入（亿元）	毛利率	收入	毛利率
线下渠道	27.11	70.26%	-1.48%	1.74 个百分点
数字零售渠道	2.66	68.64%	-30.75%	5.15 个百分点
即饮渠道	0.36	54.65%	-43.58%	1.09 个百分点

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2 经营效率

2024 年，公司经营效率指标同比均有所下降；处于行业企业中游水平。

2024 年，因收入规模下降，公司经营效率指标同比均有所下降。与其他从事啤酒和饮料生产销售的上市公司相比，公司整体经营效率处于行业中等水平，主要系公司新增产能尚处于爬坡阶段及烈酒业务存货规模较大且尚未开始大规模销售所致。

图表 7 • 公司经营效率变化情况（单位：次）

项目	2023 年	2024 年
销售债权周转次数	19.06	12.81
存货周转次数	1.65	1.01
总资产周转次数	0.48	0.40

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 8 • 2024 年同行业上市公司经营效率对比情况

证券简称	存货周转率（次）	应收账款周转率（次）	总资产周转率（次）
燕京啤酒	2.23	67.46	0.66
青岛啤酒	5.40	316.92	0.64
维维股份	3.47	65.99	0.80
中位数	**3.47**	**67.46**	**0.66**
百润股份	**1.01**	**12.81**	**0.40**

注：为了便于对比，上表公司相关数据来自Wind
资料来源：Wind

3 未来发展

公司将以产品和服务创新为核心，继续发展酒精饮料产业。

未来，公司对于预调鸡尾酒业务将强化“358”品牌定位、完善品类矩阵、进行数字化转型等；对于香精香料业务将在坚持大客户战略的基础上开拓新市场和新客户，并加大技术研发投入，开发绿色产品；对于烈酒业务将加快烈酒基地升级项目建设并做好麦芽威士忌、调和威士忌的产品开发和销售工作。

截至 2025 年 3 月底，公司在建项目尚需投资规模较大，公司存在一定的资本开支压力；需关注项目投产后的效益释放情况。

截至 2025 年 3 月底，公司重要在建项目主要为烈酒产能建设，预算总投资规模为 34.34 亿元，尚需投资 11.31 亿元。其中，“烈酒（威士忌）陈酿熟成项目”和“麦芽威士忌陈酿熟成项目”在总投资中占比较大，分别计划使用非公开发行股票募集资金 9.91 亿元和可转换公司债券募集资金 11.13 亿元，项目投资总额超出募集资金部分将由公司自筹解决，公司存在一定的资本开支压力。“烈酒（威士忌）陈酿熟成项目”和“麦芽威士忌陈酿熟成项目”均已达到预定可使用状态，按计划产品进入陈酿期；烈酒品牌文化体验中心已于 2025 年 4 月正式对外开放。总体看，项目投产后，公司烈酒业务产能规模将大幅提升，产能消化情况有待观察，或存在烈酒业务不达预期盈利水平的风险。

图表 9 • 截至 2025 年 3 月底公司重要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预算数	资金来源	累计已投资	尚需投资
烈酒（威士忌）陈酿熟成项目	11.74	2020 年非公开发行股票募集资金；自有资金	7.36	4.38
烈酒品牌文化体验中心	7.00	自有资金	5.15	1.85
麦芽威士忌陈酿熟成项目	15.60	“百润转债”募集资金；自有资金	10.52	5.08
合计	**34.34**	--	**23.03**	**11.31**

资料来源：联合资信根据公司数据整理

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024 年，公司新增设立 1 家全资子公司，同期末合并范围内共计 26 户子公司，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

截至 2024 年底，随着对在建项目的持续投入和基酒存货的增加，公司资产规模较上年底有所增长；存货规模较大，对资金形成占用，未计提跌价准备。总体看，公司现金类资产较充裕，资产受限比例很低，资产质量较好。随着以威士忌桶陈为主的自制半成品增加，需关注未来存货去化压力。

资产方面，截至 2024 年底，公司资产总额较上年底增长，仍以非流动资产为主。流动资产中，公司货币资金较为充裕，其中 594.22 万元的货币资金使用权受限，主要为保函保证金、冻结资金，公司无其他受限资产。存货较上年底增长，主要系威士忌桶陈为主的自制半成品增加所致，构成主要为原材料（0.94 亿元）和自制半成品（8.73 亿元），未计提跌价准备。非流动资产中，固定资产较上年底增加主要系在建工程转固所致，主要由房屋及建筑物和专用设备构成，累计折旧 9.48 亿元，未计提跌价准备，如公司产能利用率不足，较大的折旧规模或将给利润水平带来压力；在建工程仍主要为麦芽威士忌陈酿熟成项目和烈酒品牌文化体验

中心；无形资产仍主要为土地使用权。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产规模和结构较上年底变化不大。

图表 10 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2024 年底较年初变动率	2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产	**30.48**	**42.87%**	**34.63**	**42.66%**	**13.60%**	**34.99**	**42.19%**
货币资金	18.79	26.42%	19.31	23.79%	2.78%	21.20	25.57%
存货	7.80	10.97%	10.43	12.84%	33.71%	11.21	13.52%
非流动资产	**40.63**	**57.13%**	**46.56**	**57.34%**	**14.59%**	**47.94**	**57.81%**
固定资产	25.64	**36.05%**	29.25	**36.02%**	**14.09%**	36.76	**44.33%**
在建工程	5.79	**8.15%**	8.78	**10.81%**	**51.56%**	2.51	**3.02%**
无形资产	4.93	**6.93%**	4.80	**5.92%**	**-2.51%**	4.77	**5.75%**
资产总额	**71.11**	**100.00%**	**81.19**	**100.00%**	**14.17%**	**82.93**	**100.00%**

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2024 年底，公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性尚可。为匹配营运资金需求，公司债务规模持续增长，债务结构相对均衡。考虑到在建项目待投资规模较大，公司面临一定资本支出压力。

截至 2024 年底，受益于利润累积，公司所有者权益较上年底增长 16.16%至 46.97 亿元。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.78%，少数股东权益占比为 0.22%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 22.34%、36.79%和 36.14%。所有者权益结构稳定性尚可。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底有所增长，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债（长期借款为主）增加所致。公司短期借款以保证借款（10.42 亿元）为主。应付债券为“百润转债”，转股比例较低，规模变化不大。截至 2025 年 3 月底，公司负债总额和负债结构较上年底均变化不大。

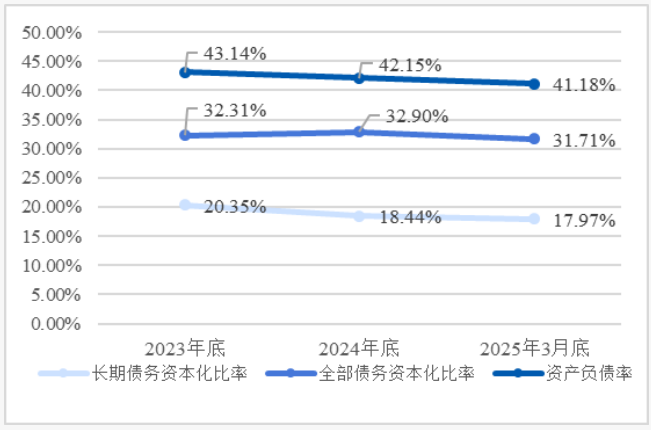
图表 11 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2024 年		2024 年底较年初变动率	2025 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债	**19.99**	**65.16%**	**22.99**	**67.19%**	**15.01%**	**22.46**	**65.77%**
短期借款	8.91	29.05%	10.42	30.46%	16.98%	9.93	29.08%
应付账款	4.99	16.26%	5.46	15.97%	9.53%	6.04	17.68%
一年内到期的非流动负债	0.06	0.19%	1.99	5.82%	3240.23%	2.04	5.96%
非流动负债	**10.69**	**34.84%**	**11.23**	**32.81%**	**5.05%**	**11.69**	**34.23%**
应付债券	10.20	33.26%	10.53	30.77%	3.16%	10.60	31.04%
负债总额	**30.68**	**100.00%**	**34.22**	**100.00%**	**11.54%**	**34.15**	**100.00%**

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

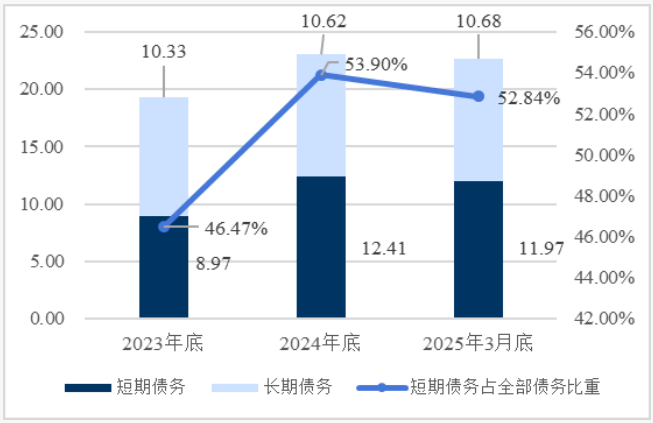
截至 2024 年底，公司全部债务 23.03 亿元，较上年底增长 19.32%，主要系短期借款和一年内到期的长期借款增加所致。债务结构方面，短期债务占 53.90%，长期债务占 46.10%，主要由短期借款、一年内到期的非流动负债和应付债券构成。截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 42.15%、32.90%和 18.44%，较上年底分别下降 0.99 个百分点、提高 0.59 个百分点和下降 1.92 个百分点。截至 2025 年 3 月底，债务规模和结构较上年底变化不大。

图表 12 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13 • 公司债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年，预调鸡尾酒收入减少带动公司营业总收入同比下降，期间费用对利润侵蚀加大，公司利润总额同比有所下降，主业盈利能力仍处于极强水平。

盈利能力方面，2024 年，预调鸡尾酒收入减少，使得公司营业总收入同比下降 6.61%；但公司优化产品结构，营业利润率同比提高 2.56 个百分点；期间费用总额同比增长 7.00%，受经营规模下降影响，其占营业总收入的比例提高 4.51 个百分点至 35.45%，对利润侵蚀加大，导致利润总额同比下降 10.14%至 9.23 亿元。其中，销售费用增长主要系人工成本和广告宣传活动费增加所致；财务费用增加，主要系利息收入减少所致。盈利指标方面，2024 年，因净利润收窄以及债务规模扩大，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.37 亿元，同比下降 8.11%；营业利润率为 64.37%，同比增长 1.45 个百分点；利润总额 2.42 亿元，同比增长 17.47%，主要系上年同期广告宣传费用较高所致。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	32.64	30.48	7.37
营业成本	10.87	9.24	2.24
费用总额	10.10	10.80	2.39
其中：销售费用	7.08	7.50	1.57
管理费用	1.93	2.04	0.54
研发费用	1.06	1.00	0.23
财务费用	0.02	0.26	0.06
利润总额	10.28	9.23	2.42
营业利润率	61.29%	63.85%	64.37%
总资本收益率	14.54%	11.17%	--
净资产收益率	19.95%	15.25%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年，公司收入实现质量保持良好水平，经营活动现金净流入规模同比增长，对投资活动现金净流出量覆盖程度上升，但资金缺口仍存在。考虑到在建项目待投资和营运需要，公司存在对外融资需求。

现金流方面，2024 年，公司现金收入比仍保持较高水平，经营活动现金净流入规模扩大；投资活动现金净流出规模收窄，仍主要用于购建固定资产等长期资产；筹资活动现金由净流出转为净流入，主要系上期分配股利规模较大所致。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金仍保持净流入，投资活动保持现金净流出态势，公司偿还部分借款，筹资活动现金净流出。考虑到在建项目待投资和营运需要，公司存在对外融资需求。

图表 15 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	36.09	35.04	10.19
经营活动现金流出小计	30.47	28.31	6.83
经营活动现金流量净额	**5.62**	**6.73**	**3.36**
投资活动现金流入小计	0.10	14.03	1.00
投资活动现金流出小计	11.14	22.86	2.02
投资活动现金流量净额	**-11.04**	**-8.83**	**-1.02**
筹资活动前现金流量净额	**-5.42**	**-2.10**	**2.34**
筹资活动现金流入小计	14.30	13.42	3.50
筹资活动现金流出小计	15.58	11.13	4.07
筹资活动现金流量净额	**-1.28**	**2.30**	**-0.57**
现金收入比	107.20%	108.81%	120.77%
现金及现金等价物净增加额	**-6.69**	**0.19**	**1.77**

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

2024 年，公司偿债能力指标表现有所弱化，但整体偿债能力指标表现佳，具备直接融资渠道。

图表 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率	152.51%	150.64%
	速动比率	113.50%	105.29%
	经营现金流动负债比	28.12%	29.27%
	经营现金/短期债务（倍）	0.63	0.54
	现金短期债务比（倍）	2.09	1.60
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	12.78	12.05
	全部债务/EBITDA（倍）	1.51	1.91
	经营现金/全部债务（倍）	0.29	0.29
	EBITDA 利息倍数（倍）	20.60	18.27
	经营现金/利息支出（倍）	9.06	10.20

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，公司流动比率和速动比率较上年底下降，但仍属较高水平；公司短期债务规模增长，经营现金和现金类资产对其保障程度下降。

2024 年，随着全部债务增长，EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度有所下降；经营活动现金流量净额同比增长，对全部债务和利息支出的覆盖程度有所提升。

截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在对合并范围外主体的担保事项；未发现公司存在重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2025 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 15.00 亿元，尚未使用额度 1.50 亿元。公司作为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部作为控股主体，经营规模较小，利润总额来自经营收益。截至 2024 年底，本部现金类资产充裕，可以有效覆盖本部全部债务。

截至 2024 年底，公司本部资产、负债、所有者权益和债务分别占合并口径的 66.76%、33.11%、91.27%和 45.92%。2024 年，公司本部营业总收入占合并口径的 15.03%；利润总额占合并口径的 26.73%。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 54.20 亿元，较上年底增长 1.62%。其中，流动资产 43.69 亿元（占 80.60%），非流动资产 10.51 亿元（占 19.40%）。流动资产主要由货币资金（17.62 亿元）和其他应收款（25.07 亿元）构成；非流动资产主要由长期股权投资（9.55 亿元）构成。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 11.33 亿元，较上年底下降 2.05%，主要为“百润转债”。截至 2024 年底，公司本部资产负债率为 20.91%，较上年底下降 0.78 个百分点。截至 2024 年底，公司本部全部债务 10.58 亿元。其中，短期债务占 0.46%、长期债务占 99.54%。公司本部全部债务资本化比率 19.79%，本部货币资金对本部全部债务具备覆盖能力。

截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 42.87 亿元，较上年底增长 2.63%。在所有者权益中，实收资本为 10.49 亿元（占 24.48%）、资本公积合计 22.32 亿元（占 52.08%）、未分配利润合计 7.93 亿元（占 18.49%）、盈余公积合计 3.71 亿元（占 8.65%）。

2024 年，公司本部营业总收入为 4.58 亿元，利润总额为 2.47 亿元，主要为经营收益；公司本部对子公司资金集中管理调配。2024 年，因公司本部未分配利润规模较大，可以覆盖上市公司分红，故未从子公司处取得分红。2024 年，本部经营活动现金流净额为-2.49 亿元，投资活动现金流净额 2.17 亿元，筹资活动现金流净额-1.01 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重环境保护、绿色发展，并持续完善治理结构和内控制度。

公司披露了《2024 年度社会责任报告》。环境责任方面，公司注重环境合规，推动循环经济，优化节能措施，减少水资源消耗。公司具体执行《污水排入城镇下水道水质标准 GB/T31962-2015》《恶臭污染物排放标准 GB14554-93》《工业企业厂界环境噪声排放标准 GB12348-2008》《大气污染物综合排放标准 GB16297-1997》《危险废物贮存污染控制标准 GB18597-2023》《危险废物识别标志设置技术规范 HJ1276-2022》《饮食业油烟排放标准 GB18483-2001》《水污染源在线监测系统运行技术规范 HJ355-2019》《排污单位自行监测技术指南酒、饮料制造 HJ1085-2020》等环境保护相关国家及行业标准。2024 年，公司未发生重大环境污染事故；未因环境问题受到行政处罚；环保投入 430.03 万元。

社会责任方面，2024 年，公司通过完善薪酬与福利体系、加强员工培训和发展、保障员工健康安全，以及积极参与社会公益活动，提升员工满意度和社会影响力。2024 年，公司纳税总额为 6.74 亿元。

公司治理方面，公司制定了符合上市公司要求的治理结构和内控制度，可以满足公司日常经营管理需要。

七、债券偿还能力分析

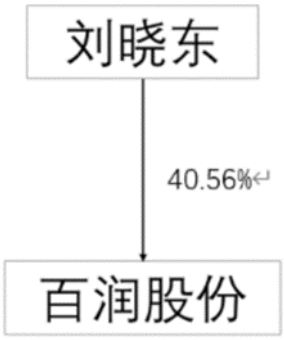
公司经营活动产生的现金流入量和 EBITDA 对“百润转债”的保障程度高，考虑到未来转股因素，预计公司的债务负担有下降的可能，公司对待偿债券余额保障程度或将提升。

截至 2025 年 3 月底，公司发行的“百润转债”余额为 11.28 亿元。2024 年，公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 35.04 亿元、6.73 亿元、12.05 亿元，分别为“百润转债”待偿余额的 3.11 倍、0.60 倍和 1.07 倍，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对“百润转债”的保障程度高。“百润转债”设置了转股价格调整、有条件赎回等条款，有利于促进债券持有人转股。

八、跟踪评级结论

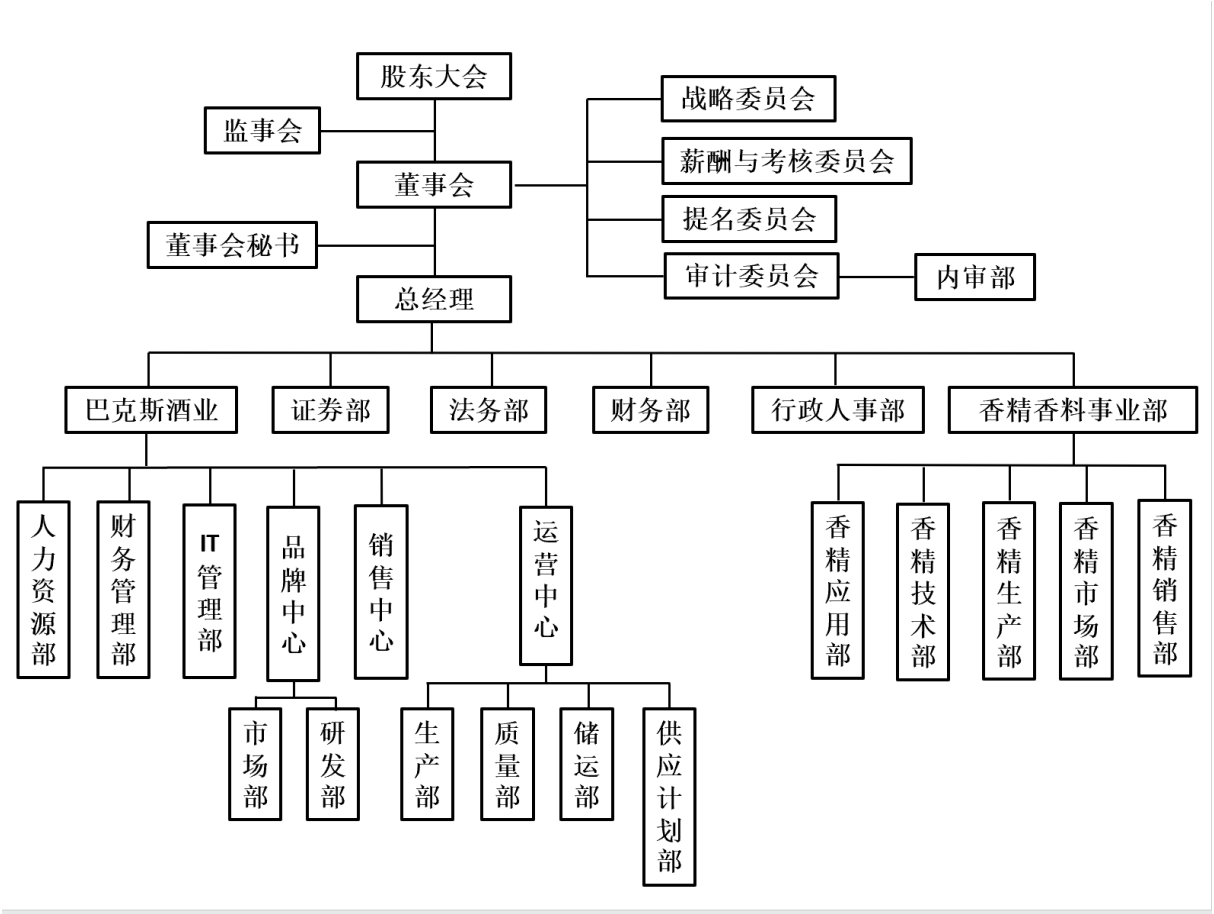
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“百润转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2　公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3　公司主要子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	注册资本金（万元）	业务性质	持股比例		取得方式
			直接	间接	
上海巴克斯酒业有限公司	12000.00	制造业	100.00%	--	股权转让

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	18.79	19.81	21.20
应收账款（亿元）	2.16	2.60	1.39
其他应收款（合计）（亿元）	0.33	0.31	0.28
存货（亿元）	7.80	10.43	11.21
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	25.64	29.25	36.76
在建工程（亿元）	5.79	8.78	2.51
资产总额（亿元）	71.11	81.19	82.93
实收资本（亿元）	10.50	10.49	10.49
少数股东权益（亿元）	0.00	0.10	0.10
所有者权益（亿元）	40.44	46.97	48.78
短期债务（亿元）	8.97	12.41	11.97
长期债务（亿元）	10.33	10.62	10.68
全部债务（亿元）	19.30	23.03	22.65
营业总收入（亿元）	32.64	30.48	7.37
营业成本（亿元）	10.87	9.24	2.24
其他收益（亿元）	0.36	0.57	0.03
利润总额（亿元）	10.28	9.23	2.42
EBITDA（亿元）	12.78	12.05	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	34.99	33.17	8.90
经营活动现金流入小计（亿元）	36.09	35.04	10.19
经营活动现金流量净额（亿元）	5.62	6.73	3.36
投资活动现金流量净额（亿元）	-11.04	-8.83	-1.02
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.28	2.30	-0.57
财务指标			
销售债权周转次数（次）	19.06	12.81	--
存货周转次数（次）	1.65	1.01	--
总资产周转次数（次）	0.48	0.40	--
现金收入比（%）	107.20	108.81	120.77
营业利润率（%）	61.29	63.85	64.37
总资本收益率（%）	14.54	11.17	--
净资产收益率（%）	19.95	15.25	--
长期债务资本化比率（%）	20.35	18.44	17.97
全部债务资本化比率（%）	32.31	32.90	31.71
资产负债率（%）	43.14	42.15	41.18
流动比率（%）	152.51	150.64	155.78
速动比率（%）	113.50	105.29	105.85
经营现金流动负债比（%）	28.12	29.27	--
现金短期债务比（倍）	2.09	1.60	1.77
EBITDA 利息倍数（倍）	20.60	18.27	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.51	1.91	--

注：公司 2025 年一季度财务报表未经审计
资料来源：联合资信根据财务报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年
现金类资产（亿元）	18.59	18.12
应收账款（亿元）	0.71	0.49
其他应收款（亿元）	20.36	25.07
存货（亿元）	0.40	0.01
长期股权投资（亿元）	9.62	9.55
固定资产（合计）（亿元）	1.10	0.92
在建工程（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	53.34	54.20
实收资本（亿元）	10.50	10.49
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	41.77	42.87
短期债务（亿元）	0.03	0.05
长期债务（亿元）	10.20	10.53
全部债务（亿元）	10.24	10.58
营业总收入（亿元）	4.53	4.58
营业成本（亿元）	1.36	1.70
其他收益（亿元）	0.07	0.17
利润总额（亿元）	10.16	2.47
EBITDA（亿元）	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.04	5.39
经营活动现金流入小计（亿元）	5.63	5.72
经营活动现金流量净额（亿元）	-5.72	-2.49
投资活动现金流量净额（亿元）	4.99	2.17
筹资活动现金流量净额（亿元）	-5.51	-1.01
财务指标		
销售债权周转次数（次）	6.74	7.63
存货周转次数（次）	3.59	8.35
总资产周转次数（次）	0.09	0.09
现金收入比（%）	111.19	117.56
营业利润率（%）	68.69	61.56
净资产收益率（%）	23.44	4.35
长期债务资本化比率（%）	19.64	19.72
全部债务资本化比率（%）	19.68	19.79
资产负债率（%）	21.69	20.91
流动比率（%）	3185.32	5619.85
速动比率（%）	3155.53	5618.71
经营现金流动负债比（%）	-428.35	-319.77
现金短期债务比（倍）	599.63	370.42
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--

注：公司未披露 2025 年一季度本部财务报表
资料来源：联合资信根据财务报告及公司提供资料整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持