跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1371 号

洛娃科技实业集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

洛娃科技实业集团有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

洛娃科技实业集团限公司公开发行的“15 洛娃 01”、“16 洛娃 01”和“17 洛娃 01”的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

洛娃科技实业集团有限公司
公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 洛娃01	10 亿元	5 年	AA	AA	2017.12.7
16 洛娃01	10 亿元	5 年	AA	AA	2017.12.7
17 洛娃01	12 亿元	5 年	AA	AA	2017.12.7

跟踪评级时间：2018 年 6 月 27 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	167.88	195.18	186.79
所有者权益（亿元）	88.91	94.25	96.73
长期债务（亿元）	39.63	58.61	54.83
全部债务（亿元）	68.55	80.67	79.46
营业收入（亿元）	75.52	81.14	20.59
净利润（亿元）	5.60	5.09	2.33
EBITDA（亿元）	11.92	12.92	--
经营性净现金流（亿元）	10.05	12.00	2.96
营业利润率（%）	25.57	25.56	29.49
净资产收益率（%）	6.80	5.56	2.44
资产负债率（%）	47.04	51.71	48.21
全部债务资本化比率（%）	43.53	46.23	45.10
流动比率（倍）	2.58	2.68	2.99
EBITDA 全部债务比（倍）	0.17	0.16	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.14	3.78	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.37	0.40	--

注：1、因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2、2018 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；3、计入其他流动负债的短期融资券已计入短期债务；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，洛娃科技实业集团有限公司（以下简称“公司”或“洛娃集团”）作为集乳业、日化两大产业于一体的多元化企业，继续保持了较好的规模优势，乳品业务与日化业务持续增长，整体经营状况比较稳定；此外，公司资产质量保持良好，收入规模有所增长，现金类资产充裕，经营活动现金流保持净流入。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到，乳业和日化行业竞争激烈，公司奶源自给率仍较低，乳业和日化毛利率有所下降，期间费用对利润侵蚀明显以及债务规模增长较快等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来随着公司产能的扩张，新开发县级市场的成熟以及电商渠道的贡献提升，公司竞争实力有望进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望“稳定”；同时维持“15 洛娃 01”、“16 洛娃 01”和“17 洛娃 01”的债项信用等级为“AA”。

优势

1．跟踪期，公司乳品和日化业务整体收入规模有所增长，整体经营较为平稳。

2．跟踪期，公司资产质量保持良好，收入规模有所增长，现金类资产充裕，经营活动现金流保持净流入。

关注

1．跟踪期内，乳品行业和日化行业竞争激烈，产品价格有所下降，毛利率水平有所下滑，对公司盈利能力产生了一定不利影响。

2．跟踪期内，公司乳品业务的奶源自给率仍处于较低水平，易受生鲜乳价格波动的影响，质量管控的难度较大。

3．跟踪期内，公司收到北京证监局行政

监管措施决定书，公司存在募集资金使用违规，内控薄弱等问题。

3．跟踪期内，公司净利润规模有所下降，对存货减值和应收账款坏账计提比例过低，期间费用对利润存在一定侵蚀，债务规模增长较快。

分析师

高　鹏
电话：010-85172818
邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

罗　峤
电话：010-85172818
邮箱：luoq@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）
Http://www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

洛娃科技实业集团有限公司（以下简称“公司”或“洛娃集团”）前身系北京洛娃新型化工材料技术开发有限责任公司，是经北京市工商局批准于1995年9月设立的有限责任公司。历经多次增资，截至2018年3月底，公司注册资本为22,200万元，第一大股东为自然人胡克勤，持股比例为81.31%，系公司实际控制人（见下表）。

表 1　截至 2018 年 3 月底公司股权结构表（单位：万元，%）

股东	出资额	持股比例
胡克勤	18,050	81.31
胡静竹	3,550	15.99
董雪梅	300	1.35
李桂玲	300	1.35
合计	**22,200**	**100.00**

资料来源：公司提供

2017年，公司经营范围较上年无变化；公司本部组织结构无重大变化。截至2017年底，公司合并范围内包括19家子公司，合并范围内的在职员工共3,812人。

截至2017年底，公司合并资产总额195.18亿元，负债合计100.93亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计94.25亿元，归属于母公司的所有者权益92.95亿元。2017年，公司实现营业收入81.14亿元，净利润（含少数股东损益）5.09亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为5.24亿元；经营活动产生的现金流量净额12.00亿元，现金及现金等价物净增加额7.64亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 186.79 亿元，负债合计 91.39 亿元，所有者权益（含少数股东权益）95.40 亿元，归属于母公司的所有者权益 90.83 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 20.59 亿元，净利润（含少数股东损益）2.33 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 2.39 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.96 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.49 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区望京利泽中园二区203号；法定代表人：胡克勤。

二、债券发行及募集资金使用情况

公司于2015年12月28日发行的“洛娃科技实业集团有限公司公开发行2015年公司债券（第一期）”于2016年1月11日在上海证券交易所挂牌交易，债券简称“15洛娃01”，债券代码“136125.SH”。“15洛娃01”发行规模10.00亿元，票面金额100.00元，按面值发行，票面利率为5.80%，期限为5年，每年付息一次，到期一次还本。截至2018年5月12日，“15洛娃01”按时支付利息，所募集的资金均已按规定用途使用完毕。

公司于2016年7月5日发行的“洛娃科技实业集团有限公司公开发行2016年公司债券（第一期）”于2016年7月26日在上海证券交易所挂牌交易，债券简称“16洛娃01”，债券代码“136506.SH”。“16洛娃01”发行规模10.00亿元，票面金额100.00元，按面值发行，票面利率为5.53%，期限为5年，每年付息一次，到期一次还本。截至2018年5月12日，“16洛娃01”均按时支付利息，所募集的资金均已按规定用途使用完毕。

公司于2017年3月3日发行的“洛娃科技实业集团有限公司公开发行2017年公司债券（第一期）”于2017年3月14日在上海证券交易所挂牌交易，债券简称“17洛娃01”，债券代码“143006.SH”。

“17洛娃01”发行规模12.00亿元，票面金额100.00元，按面值发行，票面利率为6.40%，期限为5年，每年付息一次，到期一次还本。截至2018年5月12日，“17洛娃01”均按时支付利息，所募集的资金均已按规定用途使用完毕。

三、行业分析

1．乳品行业

（1）行业概况

根据国家统计局数据，2017年，全国共有规模以上乳制品企业610家，实现主营业务收入3,308.5亿元，同比增长6.94%，实现利润总额225.9亿元，同比下降1.03%。根据中国奶业协会公布的《中国奶业形势报告》，2017年，我国乳制品累计产量为2,935.04万吨，同比增长3.91%；其中液体乳产量2,498.8万吨，同比增长4.16%，乳粉产量112.8万吨，同比下降2.35%，婴幼儿配方乳粉产量约90万吨，同比增长6%。进出口方面，2017年1~11月份，全国进口乳制品数量为240.05万吨，金额85.41亿美元，同比分别增长13.46%和40.27%，进口乳制品占国内乳制品销售总收入的21.6%。其中，乳粉进口数量为68.58万吨，金额20.63亿美元，同比分别增长22.71%和52.42%；液体乳进口60.24万吨，金额7.84亿美元，同比分别增长3.45%和33.14%；婴幼儿乳粉进口量26.95万吨，金额36.47亿美元，同比分别增长36.15%和35.11%；乳清粉进口量48.25万吨，金额6.13亿美元，分别比上年增长5.41%和49.75%。乳清粉的主要用途是生产婴幼儿乳粉，进口量增加标志着婴幼儿乳粉产量增长。

总体看，2017年，我国乳制品生产消费平稳发展，进口乳制品增长较快。

（2）行业关注

进口乳制品对国内市场的冲击仍较大

近年来，中国乳制品进口增长速度较快。2017年1~11月，进口乳制品占国内乳制品销售总收入的21.6%。进口乳制品已经进入液态奶市场，2014年下半年出现的“倒奶”事件即与进口液态奶价格较低有关。进口乳制品对国内的乳品养殖、加工企业均造成一定影响。

（3）未来发展

从上游的养殖业来看，将限定生鲜乳自给率下限，进一步促进规模化生产。十三五期间我国生鲜乳产量的复合增长率预计为1.16%，继续推动规模化养殖，预计2020年100头以上规模养殖比重达到70%以上，并且奶牛单产由6吨/年提高至7.5吨/年。从下游乳制品加工来看，我国乳制品产量在十三五期间预计将保持5%的年均复合增长率，同时还将继续推进乳制品企业的兼并重组，尤其在是婴幼儿奶粉企业的兼并重组，力争2020年出现3~5家收入超过50亿元的婴幼儿奶粉企业。

总体看，未来乳制品行业在上游将保证生鲜乳自给率，限制进口，促进规模化生产；在下游将鼓励兼并重组，形成一批有实力的重点企业。

2．日化行业

（1）行业概况

由于整体经济环境的放缓，洗涤用品行业产量增速明显下降，根据国家统计局统计，2017年，合成洗涤剂的产量累计1,265.10万吨，同比下降2.62%；其中合成洗衣粉产量402.07万吨，同比下降9.91%；液体洗涤剂产量863.03万吨，同比增长5.47%。

从上游来看，受全球大宗原料价格持续上涨影响，2017年，洗涤用品行业主要原料价格持续走高。从下游来看，洗涤用品行业产品销售渠道依然以卖场为主，部分大卖场的入场条件进一步

严苛。电商渠道的快速发展，具有一定实力的日化用品生产企业都开始逐渐接触电商，纷纷在天猫、京东等互联网电商平台设立自己的旗舰品牌店。

目前，随着人们生活水平的逐年提高，对日常生活品质的追求也逐步提升，日化产品也面临着新的挑战。消费者对安全问题的关注度提升，使消费者对天然有机安全健康的产品认可度不断提高，消费习惯开始逐渐倾向于无害健康的天然产品。同时，销售由过去的渠道驱动逐渐向品牌驱动所转化，消费者开始更加注重品牌的选择，青睐于知名品牌。在渠道的拓展上，由于线下渠道的饱和，越来越多的厂商开始在互联网购物平台建立自己的网络商城或者投入人力物力，建立专属的网络商城。

总体看，2017年，洗涤用品行业增速放缓，竞争进一步加剧，消费者需求产生变化，线上渠道拓展竞争加强。

（2）行业关注

产品结构有待改善，低价竞争严重

目前国内市场中符合低碳经济的浓缩型洗涤剂市场份额仍低于普通洗衣粉，洗衣粉中含有较多的非有效化学成分，对环境影响较大。行业产品附加值普遍不高，过分依赖价格竞争和规模扩张，而低价格带来的低利润将导致企业研发经费不足，使企业陷入低价竞争的恶性循环。经过反复的价格战，洗涤行业终端产品的价格基本降至底线，行业进入微利时代，长此以往将不利于行业健康持续发展。

技术创新能力有待提升

虽然国内规模较大的企业已经开始重视科技创新的投入，加大新技术、新产品的研发力度，但投入仍显不足，新成果的产业化率低，新产品产值占总产值比重低，功能型表面活性剂等一些技术含量高、具有特殊功能的原料还主要依赖跨国公司的产品。创新能力不足一定程度上限制了中国洗涤用品行业的发展。

（3）未来发展

洗涤用品具有刚性消费的特征，随着社会消费水平的提高以及城镇化和经济转型进程的加快，特别是消费结构由保障基本生活到享受型、发展型等高层次消费需求的转变和升级，将带动整个消费市场和工业生产的发展。一方面，中国消费市场向二、三线城市及农村市场移动，洗涤用品有望迎来更广阔的市场；另一方面，经济转型的主要任务在于提高劳动者收入水平进而带动消费能力的提高，城镇化消费群体的消费将向高品质、科学消费等方面转型，从而促进产品的更新升级。

总体看，随着城镇化水平的不断提高以及城乡经济水平的提升，洗涤用品行业发展潜力较大，产品结构将进一步更新升级。

四、管理分析

2017年，公司董事、监事及高级管理人员无变动，管理方式及管理制度未发生重大变化。公司高级管理人员及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作良好。

五、经营分析

1．经营概况

2017年，公司收入主要来自于乳制品和日化产品。公司共实现营业收入81.14亿元，同比增长

7.45%，主要系日化板块业务增长所致；公司实现营业利润6.38亿元，同比下降11.86%，主要系管理费用和财务费用增长所致。公司营业收入构成和毛利率情况如下表所示。

表 2　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

板块	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
乳制品	45.79	60.63	30.20	47.06	58.00	28.67
日化产品	21.96	29.07	21.17	28.64	35.29	20.32
其他	7.78	10.30	18.02	5.44	3.72	32.90
合计	**75.52**	**100.00**	**26.32**	**81.14**	**100**	**26.00**

资料来源：公司提供

从各板块收入来看，2017年，乳制品较上年变化不大，仍为第一大收入来源，占营业收入比重为58.00%，实现业务收入47.06亿元，较上年增长2.77%，变动不大；日化产品收入占比35.29%，较上年上升了6.22个百分点，是公司第二大收入来源，实现业务收入28.64亿元，较上年增长30.42%，主要系公司扩大销售渠道，增加销售网点，加大促销力度所致；其他收入占营业收入的3.72%，较上年下降6.58个百分点，实现收入5.44亿元，较上年下降30.08%，主要系削减进出口业务所致。

从毛利率来看，2017年，公司综合毛利率为26.00%，较上年下降0.32个百分点，变动不大。其中，乳品业务毛利率为28.67%，较上年下降1.53个百分点，主要系乳制品价格下降所致；日化业务毛利率为20.32%，较上年下降了0.85个百分点，主要系日化原材料价格上涨及促销政策的影响所致；其他业务毛利率为32.90%，较上年提升14.88个百分点，主要系对进出口公司毛利率较低的业务进行了大幅缩减所致。

2018年1~3月，公司实现营业收入20.59亿元，较上年同期下降1.77%；实现净利润2.33亿元，较上年同期下降2.51%，总体变化不大。

总体看，2017年，公司营业收入增长较快，综合毛利率较稳定，主要业务的收入占比变化不大。

2．乳品业务

公司生产所需的生鲜乳采取自产和外收方式。2017年，公司生鲜乳采购量为49.47万吨，同比增长6.14%，主要系配方粉的产量增加所致；其中公司自产生鲜乳17.62万吨，占总采购量的35.62%，自产的比例较上年下降0.46个百分点，公司奶源仍以外收为主。

从采购价格来看，2017年，公司生鲜乳采购均价为2.16元/公斤，同比上升0.47%，采购价格的变化趋势与市场价格较一致。

从采购结算来看，2017年，公司原料采购较上年无变化，主要是跟农民进行采购，仍以现款或预付款的方式进行采购。

表 3　公司 2016~2017 生鲜乳采购情况（单位：万吨）

项目	2016年	2017年
自产	16.82	17.62
外收	29.79	31.85
合计	**46.61**	**49.47**

资料来源：公司提供

从奶源建设来看，2017年，公司没有新增的牧场、奶牛基地或配套的饲料厂、乳品厂，仍主要通过出售奶牛和饲料、提供奶牛防病免疫服务、全程品质监控等方式向农户收购生鲜乳。截至2018年3月底，公司自有牛只存栏数量30,639头，较上年同期减少49头，变动不大。

从生产来看，2017年，公司停产了海拉尔乳品厂，目前拥有2个乳品厂的年处理能力合计2,600吨/日，产能较上年下降了300吨/日，乳品产能利用率为95%，较上年上升8个百分点，主要系订单量增加所致。2017年，公司乳业板块生产原料粉、豆粉和配方粉合计14.13万吨，其中，公司原料粉的产量为12.10万吨，较上年增长13.87%，主要系订单增加所致；豆粉的产量为1.98万吨，较上年下降0.37%；配方粉产量为1.53万吨，较上年增长1.17%。

从销售来看，2017年，公司乳制品销量共计15.12万吨，其中原料粉销量10.97万吨，同比增长4.30%；产销率为90.67%，较上年下降8.32个百分点，主要系产量增幅较大所致；平均价格（含税）为2.67万元/吨，较上年增长1.14%。2017年，豆粉销量1.89吨，较上年增长11.18%，主要系市场需求增加所致；产销率为95.34%，较上年上升9.76个百分点，主要系销量增长所致；平均价格（含税）为3.27万元/吨，较上年下降13.26%，主要系各类产品推广促销所致。2017年，配方粉销量1.51万吨，较上年增加1.34%；产销率为98.82%，较上年上升0.55个百分点；平均价格（含税）为12.40万元/吨，较上年下降2.05%。

从销售集中度来看，2017年，公司前五大客户贡献的销售额占乳制品销售总额的44.65%，集中度较高。

总体看，2017年，公司乳品业务仍以原料粉为主；奶源仍以外购为主，采购价格较为稳定；产能有所下降，产量有所增长，产能利用率较高；豆粉和配方粉价格下降使乳制品毛利率有所下降。

3．日化业务

从采购来看，2017年，公司采购的主要原料和主要包装物未发生变化，主要原料的采购额占总采购额的32.36%，主要包装物的采购额占总采购额的56.88%，占比较上年变化不大。受原材料采购价格下降的影响，当期采购总额同比下降9.35%。价格方面，公司主要原料价格均随行就市，主要原料AES采购均价较上年上升13.08%，磺酸采购均价较上年下降9.24%，AEO-9采购均价较上年下降1.70%；主要包装物纸箱采购均价较上年上升8.99%，自立袋采购均价较上年下降22.42%。公司对前五大日化供应商的采购额占总采购额的34.71%，集中度一般。

表4　公司日化板块主要原材料采购情况

分类	名称	项目	2016 年	2017 年
主要原料	AES	采购额（万元）	22,722	20,625
		采购均价（元/公斤）	6.04	6.83
	磺酸	采购额（万元）	9,089	7,672
		采购均价（元/公斤）	8.12	7.37
	AEO-9	采购额（万元）	5,681	5,145
		采购均价（元/公斤）	12.33	12.12
	主要原料采购金额合计（万元）		37,492	33,442
	主要原料采购金额占采购总额的比重（%）		32.89	32.36
主要包装物	纸箱	采购额（万元）	32,947	29,830
		采购均价（元/公斤）	4.45	4.85
	自立袋	采购额（万元）	31,811	28,943

		采购均价（元/公斤）	1.65	1.28
	主要包装物采购金额合计（万元）		64,758	58,773
	主要包装物采购金额占采购总额比重（%）		56.81	56.88
当期采购总额（万元）			**113,992.09**	**103,333.90**

资料来源：公司提供

从生产来看，2017年，公司洗衣液、洗洁精、油烟净、柔顺剂和洁厕剂五大日化主要产品的产能合计24万吨，较上年增长7.14%；产量合计23.95万吨，较上年增长6.78%，主要系公司开拓渠道，增设销售点，市场需求扩张所致。产能利用率为99.79%，较2016年变动不大，其中洗衣液产量16.18万吨，占总产量的67.56%，仍是公司最主要的日化产品。

从销售来看，2017 年，公司对日化产品的结构进行调整，除洗衣液外，其他主要日化产品销量均出现下降，其中洗衣液全年销量同比增长 7.59%，洗洁精下降 25.05%，洁厕剂下降 22.29%，柔顺剂下降 32.45%，油烟净下降 6.44%。随着销量的下降，公司洗洁精、洁厕剂、柔顺剂和油烟净产销率均较大幅度下降，但仍然维持着很高的水平，洗衣液产销率较上年变动不大，维持在 99%左右。价格方面，除洁厕剂价格略有上涨外，其余产品的价格均有所下降，主要系公司对主要日化产品采取了力度较大的折价促销政策。

表5　日化板块五大产品销售情况（单位：万吨，%，元/吨）

产品		**2016 年**	**2017 年**
洗衣液	销量	15.01	16.15
	产销率	100.00	99.81
	均价（含税）	7,699.45	7,165.36
洗洁精	销量	4.55	3.41
	产销率	190.38	123.10
	均价（含税）	6,661.16	6,398.15
洁厕剂	销量	1.75	1.36
	产销率	115.13	90.07
	均价（含税）	4,833.69	4,966.35
柔顺剂	销量	2.65	1.79
	产销率	164.60	112.58
	均价（含税）	7,699.91	6,266.98
油烟净	销量	2.02	1.89
	产销率	106.32	99.47
	均价（含税）	18,556.65	16,610.58

资料来源：公司提供
注：2016 年洗洁精、柔顺剂的产销率分别为 190.38%和 164.60%，主要系公司委托 OEM 厂商生产部分产品所致。

总体看，2017年，公司日化原料采购价格随行就市，原料采购额受价格下降有所减少；生产情况较为稳定；受公司产品结构调整和促销影响，洗衣液销量有所增长，其余主要产品产量均有所下降。

4．重大事项

2017 年 12 月，公司收到北京证监局下发的行政监管措施决定书《关于对洛娃科技实业集团有限公司采取责令改正监管措施的决定》（2017）148 号，北京证监局对公司发行公司债券等相关情况进行了现场检查，发现存存在募集资金违规使用，信息披露违规及财务管理薄弱，会计核算

质量差。针对此次行政监管事项，公司于 2017 年 12 月召开电话会议予以说明，后续进行相关整改。2018 年 2 月，公司向北京证监局提交整改报告，同时采取加强财务管理及会计核算管理、加强培训、增设岗位等多项措施。

5．经营关注

（1）奶源自给率仍较低

公司乳品业务的生鲜乳供应以外收为主，2017 年公司奶源自给率为 35.62%，仍处于较低水平，公司容易受到生鲜乳价格波动的影响，且质量管控的难度较大。

（2）乳品业务仍以原料粉业务为主，竞争力不强

公司乳品业务仍以原料粉销售为主，自主品牌的配方粉、豆粉销售价格有所下降，品牌竞争力不强。

（3）日化业务承压较大

公司日化业务主要产品除洗衣液外，其余产品销量均出现下降；除洁厕剂外，其余主要产品均出现价格下降，未来随着市场逐渐饱和，竞争进一步加剧，公司日化业务压力较大。

6．未来发展

（1）乳业方面

公司将向附加值较高的终端市场扩张，采取产能存量调整的方式，现有产能将优先满足终端产品的生产需求。公司以法国高品质小麦原料做依托，与法国企业战略联盟，利用法国制粉企业先进的设备和技术取得产品领先，并在全国一线城市做产品推广。利用法国技术及自有法国基地原料优势，在国内做战略布局。

（2）日化方面

公司将市场扩展重心转移至三线、四线城市。公司未来市场发展中心将会以三线及以下城市、乡镇为重点发展方向。未来 5 年公司将加快空白省份及地市级代理商开发。每年不低于 200 个县、市级市场的开发，逐步渗透到全国 2,000 个县级以上市场。

总体看，公司发展规划围绕主业展开，规划清晰，发展较稳健。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2017 年财务报表已经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2018 年一季度财务报表未经审计。会计政策变更上，根据财政部 2017 年 5 月 10 日颁布的修订后的《企业会计准则第 16 号——政府补助》（以下简称“修订后的 16 号准则”）的相关规定，公司自 2017 年 1 月 1 日起将与日常活动相关的政府补助，按照经济业务实质，计入其他收益，并在利润表中的“营业利润”项目之上单独列报“其他收益”项目；与经营活动无关的政府补助，计入营业外收入；根据财政部 2017 年 4 月 28 日发布的《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》（以下简称“发布的 42 号准则”），自 2017 年 5 月 28 日起施行，对于施行日存在的持有待售的非流动资产、处置组和终止经营，要求采用未来适用法处理；根据财政部 2017 年 12 月 25 日发布《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》[财会〔2017〕30 号]，要求执行企业会计准则的非金融企业应当按照企业会计准则和本通知要求编制 2017 年度及以后期间的财务报表。公司按照规定，对财务报表格式进行了相应修

订。

2017 年，公司合并范围没有变动。

截至2017年底，公司合并资产总额195.18亿元，负债合计100.93亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计94.25亿元，归属于母公司的所有者权益92.95亿元。2017年，公司实现营业收入81.14亿元，净利润（含少数股东损益）5.09亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为5.24亿元；经营活动产生的现金流量净额12.00亿元，现金及现金等价物净增加额7.64亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 186.79 亿元，负债合计 91.39 亿元，所有者权益（含少数股东权益）95.40 亿元，归属于母公司的所有者权益 90.83 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 20.59 亿元，净利润（含少数股东损益）2.33 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 2.39 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.96 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.49 亿元。

2．资产质量

流动资产

截至 2017 年底，公司资产总额 195.18 亿元，较年初增长 16.26%，主要系非流动资产增长所致；其中流动资产占 54.62%，非流动资产占 45.38%，资产结构变化不大，仍以流动资产为主。

截至 2017 年底，公司流动资产 106.61 亿元，较年初增长 11.98%，主要系由货币资金、应收账款和其他应收款的增加所致；流动资产主要由货币资金（占比 50.03%）、应收账款（占比 9.17%）、预付款项（占比 12.96%）、其他应收款（占比 11.91%）和存货（占比 15.44%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金 53.34 亿元，较年初增长 12.13%，主要系经营规模扩大和融资资金到账所致，其中银行存款占 91.77%。截至 2017 年底，公司受限货币资金 4.79 亿元，主要是保证金。

截至 2017 年底，应收账款账面价值 9.78 亿元，较年初下降 11.27%，主要系公司加大回款力度所致。应收账款中，账龄在 1 年以内占 92.19%，账龄在 1~2 年的占 7.71%，账龄较短。截至 2017 年底，公司共计提坏账准备 779.62 万元，坏账计提比例为 0.79%，计提比例过低。应收账款前五名期末余额合计 4.12 亿元，占应收账款期末余额的比例为 41.79%，占比较高。

截至 2017 年底，公司预付款项 13.82 亿元，较年初增长 101.86%，主要系采购业务未取得发票先计入预付款项所致。

截至 2017 年底，其他应收款账面价值 12.70 亿元，较年初下降 35.79%，主要系纳入其他应收款的美国攀柔莎企业集团（以下简称“美国攀柔莎”）项目本期相应款项转为固定资产等科目。公司累计对其他应收款计提 474.91 万元，坏账计提比例 0.45%，计提比例很低。

截至 2017 年底，公司存货账面价值 16.46 亿元，较年初增长 66.98%，主要系因营业收入增长相应的原材料、产成品增长和法国高端进口食品项目逐步开展导致相应存货增加。存货主要由库存商品（占 63.73%）和原材料（占 31.47%）所构成。截至 2017 年底，公司对存货计提 9.24 万元跌价准备。考虑到公司主要业务是日化产品和乳制品的销售，具有一定的时效性和保质期，因此公司对存货减值的计提比例较低。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产 88.57 亿元，较年初增长 21.86%，主要系固定资产增加所致。非流动资产主要由投资性房地产（占比 28.62%）、固定资产（占比 36.15%）、生产性生物资产（占比 5.80%）、无形资产（占比 20.33%）和长期待摊费用（占比 5.24%）所构成。

截至 2017 年底，公司投资性房地产 25.35 亿元，较年初增长 0.80%，变动不大。公司投资性房地产采用公允价值计量。

截至 2017 年底，公司固定资产 32.01 亿元，较年初增长 79.35%，主要系美国攀柔莎纳入合并范围以及新收购法国农场导致原料种植用地、厂房建筑及设备增加。固定资产主要由房屋及建筑物（占比 96.44%）所构成。截至 2017 年底，固定资产累计计提折旧 6.12 亿元，固定资产成新率为 83.95%，成新率较高。

截至 2017 年底，公司生产性生物资产 5.14 亿元，较年初增长 2.43%，变化不大。

截至 2017 年底，公司无形资产 18.01 亿元，较年初下降 1.65%，变化不大。无形资产主要由土地使用权（占比 97.78%）所构成。

截至 2017 年底，长期待摊费用 4.64 亿元，较年初下降 18.81%，主要系装修摊销所致。

截至 2017 年底，公司受限资产合计 20.38 亿元，占总资产比例为 10.44%，受限比例较低一般。

表 8　截至 2017 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

科目	账面金额	受限原因
货币资金	4.79	保证金
子公司股权	3.36	贷款抵押
投资性房地产	11.43	贷款抵押
固定资产	0.71	贷款抵押
无形资产	0.09	贷款抵押
合计	**20.38**	--

资料来源：2017 年公司债券年度报告

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 186.79 亿元，较年初下降 4.29%。资产结构较年初变动不大。

总体看，2017 年底，公司资产规模有所增长，流动资产占比较高，货币资金较充裕，资产受限程度一般，公司资产整体质量仍属较高。

3．负债及所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债合计 100.92 亿元，较年初增长 27.79%，主要系非流动负债增长所致；其中流动负债占 39.45%，非流动负债占 60.55%，以非流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债 39.82 亿元，较年初增长 7.85%，主要系应付票据、应付账款和预收款项增加所致。流动负债主要由短期借款（占比 22.55%）、应付票据（占比 25.33%）、应付账款（占比 17.44%）、预收款项（占比 15.79%）、其他应付款（占比 5.51%）和其他流动负债（占比 8.48%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款 8.98 亿元，较年初下降 22.83%，主要系偿还到期借款所致。短期借款主要由抵押借款（占比 67.37%）、综合授信借款（占比 22.27%）和质押借款（占比 5.57%）所构成。

截至 2017 年底，公司应付票据 10.09 亿元，较年初增长 38.54%，主要系公司增加票据的使用所致，均为银行承兑汇票。

截至 2017 年底，公司应付账款 6.94 亿元，较年初增长 42.18%，主要系美国攀柔莎纳入合并范围所致。

截至 2017 年底，公司预收款项 6.29 亿元，较年初增长 1,519.71%，主要系公司收入增加以及公司品牌认同度增加，调整收款方式所致。

截至 2017 年底，公司其他应付款 2.19 亿元，较年初增长 24.38%，主要系销售增加导致应付供应商物流费用增加所致。

截止 2017 年底，公司其他流动负债 3.38 亿元，较年初下降 66.23%，主要系短融到期归还所致。目前尚有存续短融债“17 洛娃科技 CP001”，余额 3 亿元，将于 2018 年 12 月 6 日到期。

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 61.11 亿元，较年初增长 45.30%，主要系应付债券增加所致。非流动负债主要由应付债券（占比 95.41%）所组成。

截至 2017 年底，公司应付债券 58.47 亿元，较年初增长 48.02%，主要系公司发行美元债 12.74 亿元和“17 洛娃 01”公司债 12 亿元所致。

截至 2017 年底，公司全部债务 81.05 亿元，较年初增长 18.24%，主要系长期债务增加所致。全部债务中短期债务占 27.69%，长期债务占 72.31%。从债务指标来看，截至 2017 年底，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 51.71%、46.23%和 38.34%，较年初分别上升 4.67 个百分点、2.70 个百分点和 7.51 个百分点，公司负债水平略有上升，债务负担有所加重，但仍处于合理水平。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 90.06 亿元，较年初下降 10.76%，主要系应付账款、预收账款下降所致；其中流动负债占 36.35%，非流动负债占 63.65%，负债结构较年初变化不大；公司全部债务 79.46 亿元，较年初下降 1.96%，变化不大；公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 48.21%、45.10%和 36.17%，较年初分别下降 3.50 个百分点、1.14 个百分点和 2.17 个百分点，公司债务负担有所减轻。

总体看，2017 年底，公司负债规模上升，非流动负债占比大幅上升；公司债务负担变化不大，债务仍以长期债务为主。

（2）所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 94.25 亿元，较年初增长 6.01%，其中归属于母公司的所有者权益占 92.95 亿元。归属于母公司的所有者权益中，股本占 2.36%，资本公积占 34.78%，盈余公积占 0.33%，未分配利润占 61.15%；未分配利润占比较高，公司所有者权益结构的稳定性较弱。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益 96.73 亿元，较年初增长 2.63%，其中归属于母公司的所有者权益为 95.44 亿元，权益结构较年初变化不大。

总体看，2017 年底，公司所有者权益有所增长，权益结构的稳定性仍有待提升。

4．盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 81.14 亿元，较上年增长 7.45%，主要系日化业务的收入增加所致；营业成本 60.04 亿元，较上年增长 7.91%；实现营业利润 6.38 亿元，较上年下降 11.86%，主要系费用大幅增长所致；实现净利润 5.09 亿元，较上年下降 9.12%。

从期间费用来看，2017 年，公司费用总额 14.55 亿元，较上年增长 18.17%，主要系管理费用和财务费用增长所致。其中销售费用 7.08 亿元，较上年下降 14.12%，主要系乳业板块减少了专项租赁费所致；管理费用 4.46 亿元，较上年增长 93.95%，主要系人员费用大幅增加所致；财务费用 3.02 亿元，较上年增长 70.10%，主要系公司债务规模增长导致利息支出增长所致。2017 年，公司费用收入比为 17.93%，较上年上升 1.63 个百分点，公司费用控制能力略有下降。

从盈利指标来看，2017 年，受公司期间费用侵蚀利润的影响，盈利指标均有所下滑，公司营业利润率、总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 25.56%、5.12%、5.38%和 5.56%，

较上年分别下降 0.01 个百分点、0.97 个百分点、2.57 个百分点和 1.24 个百分点。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 20.59 亿元，较上年同期下降 1.77%；实现净利润 2.33 亿元，较上年下降 2.51%，均变动不大。

总体看，2017 年，公司营业收入有所增长，但期间费用对利润侵蚀明显，公司整体盈利能力变化不大。

5．现金流

从经营活动来看，2017 年，公司经营活动现金流入 92.23 亿元，较上年增长 20.02%，主要系公司业务规模增长所致；经营活动现金流出 80.23 亿元，较上年增长 20.12%，主要系业务规模增长和费用规模增长所致。综上，2017 年，公司经营活动现金净流入 12.00 亿元，较上年增长 19.39%。2017 年，公司现金收入比率为 106.85%，较上年上升 9.43 个百分点，公司收入实现质量较好。

从投资活动来看，2017 年，公司投资活动现金流入规模很小，为 185.79 万元，较上年减少 6.63 亿元，主要系 2016 年收回理财资金较多所致。公司实现投资活动现金流出 14.35 亿元，较上年增长 40.29%，主要系公司对法国农业项目及美国攀柔莎项目投资增加所致。综上，投资活动产生的现金流量净额为-14.33 亿元。

从筹资活动来看，2017 年，公司筹资活动现金流入 53.29 亿元，较上年增长 17.97%；公司筹资活动现金流出 43.21 亿元，较上年下降 7.88%。综上，筹资活动产生的现金流量净额为 10.08 亿元。

2018 年 1~3 月，公司实现经营活动现金净流入 2.96 亿元；投资活动现金净流出 652.01 万元；筹资活动现金净流出 4.38 亿元。

总体看，2017 年，公司经营活动现金净流入规模较大，但考虑到投资活动资金需求较大，仍存在一定筹资活动资金需求。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2017 年底，公司流动比率由年初的 2.58 倍上升至 2.68 倍；速动比率由年初的 2.31 倍下降至 2.26 倍，均变动不大；公司现金短期债务比由上年的 1.65 倍提升至 2.39 倍，主要系公司现金类资产增长及短期债务下降所致。2017 年，经营现金流动负债比率由上年的 27.23%上升至 30.14%。整体看，公司短期偿债能力仍属较强。

从长期偿债能力指标来看，2017 年，公司 EBITDA 为 12.92 亿元，较上年增长 8.40%；其中利润总额占 49.07%，折旧占 8.14%，摊销占 16.34%，计入财务费用的利息支出占 26.45%，仍以利润总额为主。2017 年，EBITDA 利息倍数由上年的 5.14 倍下降至 3.78 倍，EBITDA 全部债务比由上年的 0.17 倍下降至 0.16 倍，EBITDA 对利息和全部债务的保障仍属较强。整体看，公司长期偿债能力有所下降。

截至 2017 底，公司在金融机构的授信额度合计 22.07 亿元，其中未使用的授信额度 3.36 亿元，公司间接融资渠道有待进一步拓展。

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保金额合计 2.62 亿元，占净资产比重为 2.78%，代偿风险较小。

根据公司提供的企业信用报告（机构代码：G1011010500005950H），截至 2018 年 5 月 24 日，公司无未结清的不良或关注类贷款信息；有 2 笔已结清的关注类贷款信息，主要是自 2012 年期，国家开发银行北京市分行向紫铜矿业提供金额为 2.82 亿元长期贷款，该笔贷款于 2014

年11月进入还款期，2016年国家开发银行调整对矿业类企业风险规定，资产负债率不高于75%，紫铜矿业负债率过高，变为关注类，由于公司为紫铜矿业的担保方，国家开发银行将该担保业务列入关注。公司过往债务履约情况良好。

截至2018年3月底，公司不存在金额500万元以上的未决诉讼事项。

总体看，跟踪期内，公司负债规模有所增长，债务负担仍属合理水平，但考虑到公司现金类资产充裕，其偿债能力变化不大。

七、本次债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2018年3月底，公司现金类资产（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、应收票据）达51.95亿元，约为待偿本金（32.00亿元）的1.62倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度高；净资产达96.73亿元，约为待偿本金（32.00亿元）的3.02倍。公司较大规模的现金类资产和净资产能够对债券本金的按期偿付起到良好的保障作用。

从盈利情况来看，2017年，公司EBIDTA为12.92亿元，约为待偿本金（32.00亿元）的0.40倍，EBIDTA对本次本期债券的覆盖程度一般。

从现金流情况来看，2017年，公司经营性活动产生的现金流入92.23亿元，约为待偿本金（32.00亿元）的2.88倍，公司经营活动现金流入量对债券本金的覆盖程度较好。

综合上述分析，并考虑到公司经营规模、行业地位、品牌知名度、资产质量、现金流状况等因素，公司对待偿债券的偿还能力仍属很强。

八、综合评价

跟踪期内，公司作为集乳业、日化两大产业于一体的多元化企业，继续保持了较好的规模优势，乳品业务与日化业务持续增长，整体经营状况比较稳定；此外，公司资产质量保持良好，收入规模有所增长，现金类资产充裕，经营活动现金流保持净流入。同时，联合评级也关注到，乳业和日化行业竞争激烈，公司奶源自给率仍较低，乳业和日化毛利率有所下降，期间费用对利润侵蚀明显以及债务规模增长较快等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来随着公司产能的扩张，新开发县级市场的成熟以及电商渠道的贡献提升，公司竞争实力有望进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望“稳定”；同时维持“15洛娃01”、“16洛娃01”和“17洛娃01”的债项信用等级为“AA”。

附件1 洛娃科技实业集团有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	167.88	195.18	186.79
所有者权益（亿元）	88.91	94.25	96.73
短期债务（亿元）	28.92	22.44	24.64
长期债务（亿元）	39.63	58.61	54.83
全部债务（亿元）	68.55	81.05	79.46
营业收入（亿元）	75.52	81.14	20.59
净利润（亿元）	5.60	5.09	2.33
EBITDA（亿元）	11.92	12.92	--
经营性净现金流（亿元）	10.05	12.00	2.96
应收账款周转次数（次）	9.28	7.77	--
存货周转次数（次）	6.25	4.56	--
总资产周转次数（次）	0.50	0.45	0.11
现金收入比率（%）	97.42	106.85	146.41
总资本收益率（%）	5.51	5.12	--
总资产报酬率（%）	6.04	5.38	--
净资产收益率（%）	6.48	5.56	2.44
营业利润率（%）	25.57	25.56	29.72
费用收入比（%）	16.31	17.93	16.47
资产负债率（%）	47.04	51.71	48.21
全部债务资本化比率（%）	43.53	46.23	45.10
长期债务资本化比率（%）	30.83	38.34	36.17
EBITDA 利息倍数（倍）	5.14	3.78	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.17	0.16	--
流动比率（倍）	2.58	2.68	2.99
速动比率（倍）	2.31	2.26	2.54
现金短期债务比（倍）	1.65	2.39	2.11
经营现金流动负债比率（%）	27.23	30.14	9.03
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.37	0.40	--

注：1、因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2、2018 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；3、计入其他流动负债的短期融资券已计入短期债务；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=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+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付票据+

一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。